

中升之危美东之难，“代理模式”会导致经销商集体反水吗？

中升美东股价的大幅下跌，映射出投资者对传统汽车企业电动化转型前景的担忧和不安。



长期被投行重点推荐、去年7月13日创下77.600港元股价历史新高的中升控股，如今已是风光不再，10月12日盘中一度跌破30港元，市值缩水六成。

另一家遭遇滑铁卢的汽车经销商是美东汽车，从48.400港元的历史最高价到10月12日10.220的低价，超过75%的巨大跌幅惨烈异常。

此外，全国排名第四的永达汽车、2021年新上市的百得利控股等优质经销商集团，2022年以来均出现了较大幅度的下跌。

行业龙头股票集体跑输指数，在资本市场是非常需要引起警惕的现象，这表明在投资者眼中，行业将发生颠覆性变化。

最重要的原因是，欧洲汽车厂商推行的汽车销售代理模式，正在引发全球汽车经销商的不满和抗议，让汽车流通领域百年的合作生态面临破坏危机。

“假代理模式”压榨了谁的利润？

站在投资者视角，一个具有远大前景的朝阳行业，产业链的引领者，必须要引领产业链合作共赢能力，并获得拥戴和追随者。过去100年，汽车厂商带动了汽车产业链发展，需要警觉的是，曾经引领者正在成为规则的破坏者，并开始被反对。

9月下旬，欧盟汽车经销商协会在西班牙巴塞罗那举办的“连接欧洲”论坛上，来自全球的汽车经销商代表们对厂商新推行的“代理模式”感到不平和无助。

按照中国汽车流通协会整理的相关发言：经销商们认为自己“被厂商背弃、不受尊重及信任。” 还有人特别指出，厂商正在代理模式中加入对自己有利的条件，让自己占尽各种各种经销模式的好处。主办方 CECRA 甚至强调，目前存在部分的“假”代理模式，“代理商”与传统的授权经销商制度形似，却需要承担远高于一般程度的风险和成本。

按照 CECRA 的说法，厂商要考虑推行代理模式，应该是选择一个多方均可收益的模式。而不是像现在合同提案，让经销商承担过多的商业和法律风险。

更糟糕的是，据相关人士透露，德系车企在电动车销售过程中，正在逐步引入代理模式，给中国汽车经销商、尤其是以德系品牌为主打的经销商投资者造成非常大的压力。

简而言之，不完善的“假代理模式”将极大压缩、甚至是“压榨”传统汽车经销商的利润空间，导致传统汽车经销模式中利润极高的豪华车经销商压力陡增。

值得思考的是，传统汽车厂商为何要破坏百年规则，占据这些利润呢？

优秀大型集团为何伤害更深？

行业龙头之所以能受到投资者热捧，在于其拥有远高于行业平均水准的领先优势，从而形成强大的护城河效应防御风险，并获得超额的利润，但规则一旦改变，原有的优势将不复存在。汽车厂商在改变销售规则的同时，反映出其自身在电动车时代的不自信。

简单来说，在燃油发动机向电动化升级过程中，传统车企竞争力开始下降，为了保证自身利润需要获得更多的额外利润，因此将视线投向自家的合作伙伴——大型经销商集团。

以前在汽车厂商和经销商的矛盾对峙中，中小经销商群体因经营能力较弱往往成为被“欺负”的对象，不过在新代理模式下，经营能力极强的大型汽车经销商集团反而更容易成为资本看空的重灾区。

导致这种现象的核心因素是，如果按照现有的代理模式演变，大型汽车经销商集团积累的规模优势和运营能力都将被大幅弱化。

以中升控股为例，收购仁孚汽车后，这家拥有 417 家汽车 4S 店的超级汽车经销商集团，旗下豪华品牌店面数量达到惊人的 261 家，无论年销售额还是盈利均排名业内首位。9 月 29 日中升控股财报显示，

今年上半年虽然新车销量同比下滑 12.1%，集团整体经营收入仅微幅下滑 1.52%。

能在产能受限导致车源不足、疫情疫情防控等多重不利因素下达成超出同业的利润表现，产品结构豪华化和全生命周期体系化服务是最主要的原因。据不完全统计，中升旗下奔驰、宝马、奥迪等德系豪华品牌店面超过 150 家，日系豪华品牌雷克萨斯也在 50 家左右。

而现阶段部分厂商推出的“代理模式”运营逻辑，购车者将直接通过网络下订单，经销商将主要提供线下交车服务，不再具有终端售价的定价权。失去紧俏车源和价格折扣两大传统竞争优势，大型经销商集团在销售端将和中小经销商回归同一水平。

同时，由于传统汽车经销模式中新车销售占据主导地位，传统经销商的运营体系均围绕销售开展，实施厂商主导的代理模式，现有汽车 4s 店集团的运营重心也必然随之重大调整。

以美东汽车为例，这家被称为“精而美”的豪华汽车经销商，在豪华品牌热销时期凭借优秀的营销创新能力，成为业内资金周转效率最高、库存控制最好的典范，为股东和投资者创造了超预期的利润。

而一旦新车转为在线销售的订单式生产的代理模式，汽车 4s 店会更

多承担交付中心和维修中心功能，营销能力将极大弱化。

“代理模式”可能共赢吗？

按理说，即使代理模式存在种种不合理因素，以中升控股和美东汽车的资金实力和运营能力，资本市场投资者的也不应有如此巨大的态度转变。

更深层次的矛盾是，代理模式被视为传统汽车厂商将效仿特斯拉，将销售主导权回收，进而逐步取缔汽车经销商，通过直营实现销售利润最大化的策略。

这也是代理模式在国外被经销商严重抵制、并诉至法庭的原因，让原有经销商投资者多年的时间和投入付诸东流，违背商业合作原则。

不仅如此，在经销商们看来，现阶段的代理模式无论从执行还是设计初衷，均没有遵循商业合作共赢原则。

有大众品牌的经销商表示，按照大众品牌的电动车代理模式，经销商将转为代理商，负责线下交付和售后服务，仅收取新车交付佣金，理论上不需要再承担库存压力。实际操作层面则是，代理商要以保证金的形式进车，虽然厂商会为保证金支付利息，并且规定了3个月不能

销售将全价回收，但在实际操作层面，会有各种方法要求代理商按时销售。

从执行代理制近两年的实际效果看，南北大众的电动车终端价格依然有优惠，而优惠折扣的资金来源，正是采用“代理制”后大众经销商们的整体利润，羊毛不仅还出在羊身上，而且被薅得更多了。

针对代理模式的种种问题，中国汽车流通协会会长沈进军在欧盟汽车流通论坛视频发言时表示，不切实际且无法实现的定价策略，将造成厂商和代理商双输的局面。

最现实的矛盾是，代理模式下服务客户的主体还是原有经销商，并且仍然需要承担解决问题的责任，却不能充分发挥原有的经营自主权，短期是降低经销商利润，长期还将对厂商和品牌起到更多负面作用。

迄今为止，中国市场还未出现传统汽车厂商走直营路线或代理模式成功的案例。

汽车厂商将成为最后的买单者？

投资界有一句格言，想赚到所有利润的人，往往是最后的买单者。

在中升控股和美东汽车等中国豪华车经销商股价大幅下跌的同时，刚刚独立上市的保时捷用 7 天时间市值超越大众，表明投资者们更看好豪华品牌的电动化前景。

这并不是投资者支持代理模式的依据，实际上，在资本市场对汽车品牌前景评估时，经销商盈利水平和库存一直是重要的调研指标。

这是因为在传统汽车厂商的产业生态链条中，优秀经销商是起到蓄水池作用的重要合作伙伴，也是品牌和消费者之间的沟通桥梁，和容易被修饰的财务报表相比，其运营情况更能反映汽车品牌的实际效益状况。

在转型危机时期，作为长期合作伙伴的汽车经销商，由于利益的深度捆绑，将被动承担共度难关的压力，是传统汽车厂商抵御造车新势力重要的销售锋线。如今，百年建立的互信共赢机制一旦被打破，电动化已经落伍的传统车企，面对特斯拉和造车新势力，还有什么优势呢？

颇具讽刺意味的是，在传统厂商准备摒弃汽车经销商群体时，有传言特斯拉和造车新势力有开放销售授权的计划，关注的授权对象正是被豪华品牌摒弃的汽车经销商们，因为能销售豪华品牌的场地和人才，都属于稀缺的优质资源。

更重要的是，无论是投资视角还是商业规律，行业的引领者都必须具备长期共赢的思维才能笑到最后，用“代理模式”失去合作伙伴，最终将让传统厂商们搬起石头砸自己的脚。