

汽车

2017年08月28日

模塑科技 (000700)

——海外工厂正常开办，拖累整体业绩，作为 A 股豪华车纯正标的，中长期看好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年08月25日

收盘价(元)	7.68
一年内最高/最低(元)	9.79/6.5
市净率	1.7
息率(分红/股价)	1.43
流通A股市值(百万元)	5356
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	4.46
资产负债率%	54.56
总股本/流通A股(百万)	717/697
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《模塑科技(000700)点评：业绩略超预期，看好公司在智能驾驶与高端医疗的发展平台性》 2016/04/28

《模塑科技(000700)深度：汽车保险杠业务+医疗大健康双轮驱动》 2016/03/01

证券分析师

蔡麟琳 A0230515100001
caill@swsresearch.com

研究支持

宋亭亭 A0230115080013
songtt@swsresearch.com

联系人

宋亭亭
(8621)23297818x7230
songtt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2017 年中报，实现营业总收入 17.05 亿元，同比增加 18.47%，营业成本 13.35 亿元，同比增加 20.95%，实现归母净利润 8,344.20 万元，同比减少 26.62%，符合预期。

- **汽车主业平稳增长，净利润 5% 的增长。**公司汽车主业的客户有宝马、奔驰、大众、通用、捷豹路虎等。2017H1 公司主要客户的销量各有增减，因此汽车主业增长中规中矩，利润实现 5% 的增长，略高于行业 3.8% 的增速。具体来讲，宝马上半年在华累计销售 29.3 万辆，同比增长 18%，对应的沈阳名华实现 8,248 万净利润，同比增长 11.3%。奔驰上半年累计销售 20 万，同比增长 40%，北汽模塑实现 7,906 万元，同比下滑 3%，不升反降主要受北汽模塑重庆工厂产生的开办费影响，预计北汽模塑今年净利润与去年持平的可能性更大。同时，因为捷豹等客户刚开始小规模生产，尚未量产，所以导致上海名辰公司业务出现些许下滑。从明年的角度来看，宝马新 5 系的上市供应、北汽模塑正常生产经营、捷豹路虎规模化量产都会为公司汽车主业带来增长，预计 2018 年汽车主业可实现 15% 的增长。
- **医院业务最坏时点已过。**明慈医院上半年做了心外科手术共 61 例，心内科如冠状动脉造影、支架植入、心脏电生理检查等手术共 204 例，手术量较去年同期大增加，趋势向上。公司的开支主要是房租+固定资产折旧摊销、人员薪酬及术后护理等。根据公告测算，公司房租+固定资产折旧摊销基本维持在 4000-5000 万之间，人员薪酬及术后管理跟随手术量波动，假设在医院床位 150 例之际，年亏损额 8000-9000 万元。上半年医院亏损 4092 万元，符合预期。未来随着手术量、营业收入增加，公司亏损额将会持续缩减，经测算，当年心外科手术 600-800 例时，基本可以保持医院的现金流平衡。
- **海外工厂正常开办，管理费用同比增长 37%，三费占比提升 1.5 个点，作为一次性费用支出，公司可用投资收益对冲，不影响全年正常净利润。**受宝马全球的邀请，公司在墨西哥设立墨西哥明华子公司，初步计划形成 25 万套保险杠的配套规模，目前处于初步投入期，因此技术开发费及人工工资都有较大幅度的上涨，上半年管理费用增加了 0.61 亿，同比增幅 37%。预计今年下半年和明年上半年依然会持续支出，但公司持有江苏银行 1 亿股权、4815 万江南水务股权，共计 12 亿投资收益，可弥补医院、海外正常开办的费用支出。
- **收购道达饰件，大股东资产注入实现上下游业务的融合。**道达饰件主营汽车外饰件系列产品（包括散热器格栅、汽车标牌、装饰条、防擦条、字牌等）、汽车内饰件系列产品（出风口、门把手、排挡框等），是公司保险杠业务上游。道达饰件主要客户包括奔驰、宝马、上海通用、上海大众等。道达饰件承诺 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年三个会计年度实现扣非归母净利润分别不低于 7,500 万、10,000 万、11,000 万及 13,000 万。
- **维持盈利预测，维持买入评级。**假设不考虑道达饰件的注入，预计公司 2017-2019 年可实现 35.28、39.06 及 45.15 亿营收，对应净利润 2.70、3.19 及 3.63 亿，同比增长 44.90%、18.40% 及 13.50%，对应 EPS 分别为 0.38 元、0.45 元及 0.51 元，在当前 55 亿市值下，对应估值为 20 倍、17 倍及 15 倍。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,191	1,705	3,528	3,906	4,515
同比增长率(%)	1.74	18.47	10.60	10.70	15.60
净利润(百万元)	186	83	270	319	363
同比增长率(%)	-37.19	-26.62	44.90	18.40	13.50
每股收益(元/股)	0.26	0.12	0.38	0.45	0.51
毛利率(%)	22.3	21.7	21.9	22.1	22.5
ROE(%)	6.0	2.6	10.9	11.4	11.4
市盈率	30		20	17	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,395	3,136	3,191	3,528	3,906	4,515
营业收入同比增长率 (yoy)	17.04%	-7.63%	1.74%	10.60%	10.70%	15.60%
减: 营业成本	2,601	2,399	2,479	2,756	3,041	3,501
毛利率 (%)	23.40%	23.50%	22.30%	21.90%	22.10%	22.50%
减: 营业税金及附加	27	22	30	34	37	43
主营业务利润	768	715	681	738	828	971
主营业务利润率 (%)	22.60%	22.80%	21.35%	20.92%	21.20%	21.51%
减: 销售费用	104	93	80	88	98	113
减: 管理费用	353	369	455	546	584	631
减: 财务费用	69	51	49	62	43	35
经营性利润	242	202	97	42	103	192
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.64%	-16.61%	-51.65%	-56.91%	145.24%	86.41%
经营性利润率 (%)	7.12%	6.43%	3.05%	1.19%	2.64%	4.25%
减: 资产减值损失	10	12	31	12	11	12
加: 投资收益及其他	54	144	169	249	267	276
营业利润	287	334	235	280	359	456
加: 营业外净收入	7	10	-2	5	4	2
利润总额	293	344	233	284	363	458
减: 所得税	44	47	47	14	43	95
净利润	249	296	186	271	320	363
少数股东损益	3	0	0	1	0	1
归属于母公司所有者的净利润	246	296	186	270	319	363
净利润同比增长率 (yoy)	13.27%	20.53%	-37.19%	44.90%	18.40%	13.50%
全面摊薄总股本	309	359	717	717	717	717
每股收益 (元)	0.80	0.84	0.26	0.38	0.45	0.51
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.24%	9.45%	5.83%	10.40%	11.00%	-
ROE	17.69%	12.29%	6.00%	10.90%	11.40%	11.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。