

2023年11月22日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 新能源驱动高成长，有望成为车用保险杠龙头

## —模塑科技（000700.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次） 投资要点

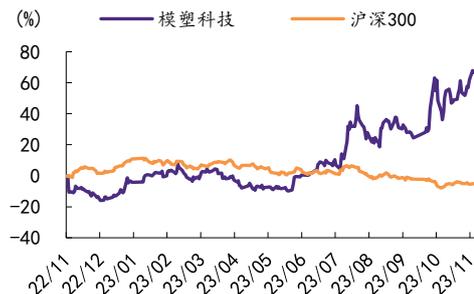
分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-11-21

当前股价（元）	8.67
总市值（亿元）	80
总股本（百万股）	918
流通股本（百万股）	918
52周价格范围（元）	4.53-9.05
日均成交额（百万元）	153.18

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### ■ 深耕汽车保险杠领域三十五载，核心产品打造领先竞争力

公司成立于1988年，成立之初即切入合资供应链，成为上海大众桑塔纳轿车保险杠核心供应商。公司主营业务为中高档轿车用保险杠、防擦条、门槛、轮眉等汽车装饰件，主要产品市占率在国内豪华车外饰件细分市场位列第一。凭借自身 Know-how 与宝马、上汽通用、北汽集团、特斯拉等知名主机厂建立了长期稳定的合作关系。

2020-2022年分别实现营收61.0/73.9/76.6亿元，同比分别+11.2%/+21.1%/+3.7%。其中，塑化汽车装饰件营收占比分别为84.7%/81.4%/82.7%；2020-2022年公司分别实现归母净利润-0.04/-1.96/4.97亿元，2022年业绩扭亏为盈，同比大幅跃升主要系公司合理处置其经营不善的子公司美国名华。2020-2022年毛利率分别为17.07%/17.33%/17.62%，主要受益于海外业务占比提高及其毛利率提升。2023Q1-Q3公司实现营收61.18亿元，同比+15.42%；实现归母净利润4.13亿元，同比-1.62%。总体来看，公司营收稳健增长，剥离海外拖累项后盈利能力稳定。

### ■ 国内汽车保险杠市场“一超多强”，轻量化有望带动价升

随着汽车行业智电转型加速，汽车外饰件轻量化、定制化、消费属性增强大势所趋。前后保险杠总成集安全性、美观度、工程属性于一体，是最为主要的装饰件，主机厂降本增效需求下保险杠“以塑代钢”，减重同时可带动单车ASP提升；汽车前后保险杠总成单车价值在1000~5000元左右，价格主要与客户品牌相关，单品类价值量较高，随消费升级趋势及增换购重心向年轻化群体转移，汽车外饰件消费属性增强，定制化需求提升有望带来单车价值量进一步增加。据我们测算，2022年汽车前后保险杠总成市场规模达460亿元，2025年有望达542亿元，CAGR为5.6%，其中前装市场规模462亿元、后装市场规模80亿元。

国内格局方面“一超多强”，保险杠前装市场集中度较高，CR3达52.9%，TOP3分别为延锋彼欧、模塑科技、一汽富维，2022年市占率分别达26.1%、16.5%、10.3%。

### ■ 新能源驱动高成长，墨西哥出海先发优势显著

公司客户结构质优，全面布局“高端链+T链+新势力链”，2006年进入德国宝马供应链，布局高端车企。其后全资孙公司墨西哥名华于2019年6月获得特斯拉Model Y车型在北

美市场的前后保险杠和门槛项目定点，正式开启新能源化转型及全球化布局。2020-2022 年特斯拉收入贡献占比分别为 5.3%、8.8%和 14.6%，提升斜率陡峭。2019 年、2020 年、2021 年、2023 年，公司相继获得广汽蔚来、小鹏汽车、比亚迪、理想汽车、赛力斯等主流造车新势力定点，全面涵盖主流车型，新能源营收占比逐年提升，2022 年公司新能源汽车相关业务收入贡献约 17 亿元，营收占比超 22%，2023H1 这一数字进一步上升至约 30%，新能源转型正当时。

公司在保险杠、防擦条等汽车装饰件方面处于行业领先地位，产能布局充分，国内方面，公司先后在上海、烟台、武汉、沈阳、北京设立生产基地，就近配套客户，保险杠年产能 600 万套以上，其中辽宁名华产能为 100 万套/年（已于 2023 年 4 月投产），江阴新生产线产能为 50 万套/年，江阴新生产线主要配套理想。我们判断公司有望凭借高性价比及快速响应能力加速抢占份额。

公司为墨西哥出海先行者，2016 年随宝马出海，设立海外生产基地墨西哥名华。目前墨西哥工厂产能利用率 50%-60%，产品良率和国内相当，有望随产能利用率及良率进一步提升加速收入贡献。海外业务 2023 年上半年毛利率为 25.28%，高于国内 8.16pct，先发优势之下盈利能力亮眼。主要客户为美国特斯拉及墨西哥宝马，业务占比分别约 60%及 40%。我们认为海外营收为目前主要的增量来源，后续收入有望随大客户销量提升维持较快增速，盈利能力有望进一步改善。

## 盈利预测

预测 2023-2025 年收入分别为 86.25、97.64、110.93 亿元，EPS 分别为 0.63、0.77、0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 14.3、11.7、9.7 倍，考虑到公司新能源业务占比迅速提升，海外业务增量空间大，未来有望带来大幅业绩增量，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

(1) 下游行业景气度不及预期风险；(2) 海外新能源汽车销量不及预期风险；(3) 产能投产不及预期风险；(4) 新项目开拓不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	7,664	8,625	9,764	11,093
增长率 (%)	3.7%	12.5%	13.2%	13.6%
归母净利润 (百万元)	497	578	702	849
增长率 (%)	353.7%	16.3%	21.5%	21.0%
摊薄每股收益 (元)	0.54	0.63	0.77	0.93
ROE (%)	16.7%	17.3%	18.6%	19.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,599	2,208	2,854	3,613
应收款	1,856	2,079	2,354	2,674
存货	1,125	1,219	1,373	1,551
其他流动资产	707	753	804	862
流动资产合计	5,287	6,260	7,384	8,701
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	374	374	374	374
固定资产	2,464	2,224	2,017	1,840
在建工程	99	109	114	114
无形资产	166	158	150	142
长期股权投资	505	505	505	505
其他非流动资产	802	802	802	802
非流动资产合计	4,036	3,798	3,588	3,403
资产总计	9,324	10,058	10,972	12,104
<b>流动负债:</b>				
短期借款	2,602	2,583	2,607	2,682
应付账款、票据	2,473	2,768	3,115	3,521
其他流动负债	671	756	851	962
流动负债合计	5,867	6,249	6,734	7,349
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	257	257	257	257
其他非流动负债	217	217	217	217
非流动负债合计	474	474	474	474
负债合计	6,340	6,723	7,208	7,823
<b>所有者权益</b>				
股本	917	917	917	917
股东权益	2,983	3,335	3,763	4,281
负债和所有者权益	9,324	10,058	10,972	12,104

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	502	583	709	857
少数股东权益	5	6	7	8
折旧摊销	341	298	270	245
公允价值变动	75	0	0	0
营运资金变动	98	37	-16	-18
经营活动现金净流量	1020	924	969	1092
投资活动现金净流量	39	230	202	177
筹资活动现金净流量	-451	-250	-257	-265
现金流量净额	609	904	914	1,005

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,664	8,625	9,764	11,093
营业成本	6,313	7,010	7,890	8,917
营业税金及附加	46	55	62	71
销售费用	135	164	186	211
管理费用	544	724	820	932
财务费用	160	97	113	115
研发费用	214	259	293	333
费用合计	1,052	1,244	1,411	1,591
资产减值损失	-31	0	0	0
公允价值变动	75	0	0	0
投资收益	248	272	314	354
营业利润	540	614	746	902
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	2	0	0	0
利润总额	538	614	746	902
所得税费用	36	31	37	45
净利润	502	583	709	857
少数股东损益	5	6	7	8
归母净利润	497	578	702	849

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.7%	12.5%	13.2%	13.6%
归母净利润增长率	353.7%	16.3%	21.5%	21.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.6%	18.7%	19.2%	19.6%
四项费用/营收	13.7%	14.4%	14.5%	14.3%
净利率	6.5%	6.8%	7.3%	7.7%
ROE	16.7%	17.3%	18.6%	19.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.0%	66.8%	65.7%	64.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
存货周转率	5.6	5.8	5.8	5.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.54	0.63	0.77	0.93
P/E	16.6	14.3	11.7	9.7
P/S	1.1	1.0	0.8	0.7
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9

## ■ 汽车组介绍

**林子健：**厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。