

## 模塑科技 (000700.SZ) 汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

吴文钊

分析师 SAC 执业编号: S1130511040006  
(8621)60230232  
wuwz@gjzq.com.cn

闵东旭

联系人  
(8621)61038313  
mindongxu@gjzq.com.cn

### 收购鸿意剩余股权突显做大健康产业决心

#### 事件

公司发布公告,拟用自有资金向控股股东江阴模塑集团收购控股子公司无锡鸿意地产49%股权。收购完成后,公司将全资控股鸿意地产以及鸿意下属的无锡明慈心血管病医院(以下简称无锡明慈)。

#### 评论

**收购突显做大健康产业决心:** 公司原本已持有无锡鸿意 51% 股权,本次收购后则将实现 100% 控股,由于无锡明慈是无锡鸿意全资子公司,全资控股鸿意后公司也将间接持有无锡明慈 100% 股权。根据公告,公司收购的目的是“提高公司对民营医院的控制力,进一步减少与控股股东之间的潜在的关联交易,最大限度保护广大投资者的权益”。我们认为,公司收购无锡明慈剩余股权更是模塑集团优化产业结构且着重拓展健康产业的战略体现。根据公开资料,模塑集团已将健康产业列为其五大产业之一(汽车、物流、健康、流通、机械制造),且“无锡明慈医院作为集团拓展产业的重中之重”(见模塑集团网站文章“携手并进 共赢未来”,[http://www.jy mosu.com/news\\_list.asp?classid=56&id=959](http://www.jy mosu.com/news_list.asp?classid=56&id=959))。除无锡明慈外,模塑集团其余下属企业暂未涉足健康产业,由此可见模塑集团可能已将模塑科技定位为发展汽车零部件及健康产业的主要平台,健康产业也将是公司未来业务拓展的重点方向,公司有望成为汽车保险杠与健康产业双主业并重发展的公司。

无锡明慈医院拟于年底试营业,未来有扩张空间。无锡明慈为高端定位的专科医院,初期床位编制约为 150 张,预计于 2014 年底试营业。该医院“得到了政府的大力支持,是江苏省和德国北威州合作推进项目、无锡市重点专科医院项目、无锡市南长区重大项目、江南大学医学院合作医院”。我们认为,得益于蓬勃发展的健康服务需求、政府的大力支持、强大的战略合作资源(德国北威州心脏和糖尿病中心)以及公司自身的优质基因,该医院成熟后有望成为公司的另一主要利润来源。基于模塑集团大力发展健康产业的决心,我们预计该医院建成后若经营效益良好,该医院床位编制有望迅速扩张,公司也有可能通过新建或者收购以进一步做大医院业务。

收购价格较为合理。公司本次收购价格为 4.15 亿元。无锡鸿意净资产为 3.55 亿元,49% 股权折合 1.74 亿元,由此可见公司本次收购的 PB 约为 2.39 倍(明慈医院尚未开业,无法按 PE、PS 等估值)。参考行业经验值,我们认为公司收购价格较为合理。

对公司短期业绩略有拖累,略微调低公司盈利预测: 由于明慈医院尚处于建设期,未来 1-2 年内很难盈利,完全控股无锡明慈将对公司短期业绩有所拖累。我们预计无锡明慈今年亏损额可能介于 3000-4000 万元,增加 49% 股权相当于多增加亏损 1500-2000 万元。由此我们也小幅下调了公司盈利预测,预计 2014-2015 年公司可实现归母净利润 2.55、3.21 亿元,分别增长 16%、26%,对应的 EPS 分别为 0.83、1.04 元。

#### 投资建议

我们重申,公司是有足够安全边际的民营医院概念股,其保险杠主业增长稳健,可提供足够安全边际,涉足民营医院则有助提升估值。公司近期股价已有一定回落,当前股价对应 14 年仅 13 倍 PE,我们给予公司 12.5-16.6 元目标价,对应 14 年 15-20 倍 PE,维持公司“买入”评级,建议可积极买入!

图表1: 公司分业务营收、毛利及其预测

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>塑化汽车装饰件</b>					
销售收入 (百万元)	1,594.24	1,940.48	2,560.46	3,072.55	3,625.61
增长率 (YOY)	14.47%	21.72%	31.95%	20.00%	18.00%
毛利率	23.76%	26.06%	25.50%	25.00%	25.00%
销售成本 (百万元)	1,215.40	1,434.73	1,907.54	2,304.41	2,719.21
增长率 (YOY)	11.66%	18.05%	32.95%	20.81%	18.00%
毛利 (百万元)	378.84	505.74	652.92	768.14	906.40
增长率 (YOY)	24.52%	33.50%	29.10%	17.65%	18.00%
<b>房地产</b>					
销售收入 (百万元)	103.00	57.31	55.00	55.00	55.00
增长率 (YOY)	-71.41%	-44.36%	-12.76%	0.00%	0.00%
毛利率	31.00%	31.00%	41.00%	41.00%	40.00%
销售成本 (百万元)	71.07	39.54	32.45	32.45	33.00
增长率 (YOY)	-71.82%	-44.36%	-17.94%	0.00%	1.69%
毛利 (百万元)	31.93	17.77	22.55	22.55	22.00
增长率 (YOY)	-70.46%	-44.36%	26.93%	0.00%	-2.44%
<b>专用设备定制</b>					
销售收入 (百万元)	65.08	81.04	166.14	191.06	208.25
增长率 (YOY)	-51.97%	24.53%	105.00%	15.00%	9.00%
毛利率	18.02%	5.33%	17.00%	17.00%	17.00%
销售成本 (百万元)	53.35	76.72	137.89	158.58	172.85
增长率 (YOY)	-53.95%	43.81%	79.74%	15.00%	9.00%
毛利 (百万元)	11.73	4.32	28.24	32.48	35.40
增长率 (YOY)	-40.24%	-63.14%	553.41%	15.00%	9.00%
<b>其他</b>					
销售收入 (百万元)	201.94	385.56	120.00	120.00	120.00
增长率 (YOY)	145.07%	90.93%	-68.88%	0.00%	0.00%
毛利率	31.87%	31.18%	8.00%	8.00%	8.00%
销售成本 (百万元)	137.57	265.33	110.40	110.40	110.40
增长率 (YOY)	82.52%	92.87%	-58.39%	0.00%	0.00%
毛利 (百万元)	64.37	120.23	9.60	9.60	9.60
增长率 (YOY)	815.65%	86.79%	-92.02%	0.00%	0.00%
占总销售额比重	10.28%	15.65%	4.14%	3.49%	2.99%
占主营业务利润比重	13.22%	18.55%	1.35%	1.15%	0.99%
<b>销售总收入 (百万元)</b>	<b>1964.25</b>	<b>2464.39</b>	<b>2901.60</b>	<b>3438.61</b>	<b>4008.86</b>
<b>销售总成本 (百万元)</b>	<b>1477.39</b>	<b>1816.33</b>	<b>2188.29</b>	<b>2605.84</b>	<b>3035.46</b>
<b>毛利 (百万元)</b>	<b>486.86</b>	<b>648.06</b>	<b>713.31</b>	<b>832.77</b>	<b>973.41</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>24.79%</b>	<b>26.30%</b>	<b>24.58%</b>	<b>24.22%</b>	<b>24.28%</b>

来源: 公司资料、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,971</b>	<b>1,964</b>	<b>2,464</b>	<b>2,902</b>	<b>3,439</b>	<b>4,009</b>	货币资金	858	671	561	600	620	650
增长率		-0.3%	25.5%	17.7%	18.5%	16.6%	应收款项	390	389	597	613	712	817
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,476</b>	<b>-1,468</b>	<b>-1,814</b>	<b>-2,188</b>	<b>-2,606</b>	<b>-3,035</b>	存货	517	529	594	659	785	915
%销售收入	74.9%	74.7%	73.6%	75.4%	75.8%	75.7%	其他流动资产	265	185	112	220	262	305
<b>毛利</b>	<b>495</b>	<b>496</b>	<b>650</b>	<b>713</b>	<b>833</b>	<b>973</b>	流动资产	2,031	1,774	1,863	2,092	2,379	2,687
%销售收入	25.1%	25.3%	26.4%	24.6%	24.2%	24.3%	%总资产	52.1%	45.2%	46.2%	49.9%	52.6%	55.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-66</b>	<b>-3</b>	<b>-18</b>	<b>-24</b>	<b>-29</b>	<b>-33</b>	长期投资	942	1,164	997	997	997	997
%销售收入	3.4%	0.1%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	863	916	954	885	934	975
<b>营业费用</b>	<b>-67</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-90</b>	<b>-110</b>	<b>-124</b>	%总资产	22.2%	23.4%	23.7%	21.1%	20.6%	20.0%
%销售收入	3.4%	4.2%	3.3%	3.1%	3.2%	3.1%	无形资产	58	61	61	60	60	59
<b>管理费用</b>	<b>-156</b>	<b>-186</b>	<b>-243</b>	<b>-284</b>	<b>-340</b>	<b>-393</b>	非流动资产	1,863	2,147	2,168	2,099	2,147	2,189
%销售收入	7.9%	9.5%	9.9%	9.8%	9.9%	9.8%	%总资产	47.9%	54.8%	53.8%	50.1%	47.4%	44.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>206</b>	<b>226</b>	<b>307</b>	<b>315</b>	<b>354</b>	<b>423</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,894</b>	<b>3,921</b>	<b>4,031</b>	<b>4,191</b>	<b>4,526</b>	<b>4,876</b>
%销售收入	10.4%	11.5%	12.5%	10.9%	10.3%	10.6%	短期借款	1,875	1,996	1,611	1,084	1,025	879
<b>财务费用</b>	<b>-94</b>	<b>-107</b>	<b>-112</b>	<b>-76</b>	<b>-63</b>	<b>-56</b>	应付款项	797	661	803	1,031	1,228	1,430
%销售收入	4.8%	5.5%	4.5%	2.6%	1.8%	1.4%	其他流动负债	91	50	249	298	308	320
<b>资产减值损失</b>	<b>-20</b>	<b>-19</b>	<b>-22</b>	<b>-23</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	流动负债	2,763	2,707	2,663	2,413	2,562	2,629
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	170	0	0	230	200	200
<b>投资收益</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>46</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	其他长期负债	39	10	1	0	0	0
%税前利润	n.a	4.1%	3.8%	17.9%	6.7%	5.4%	<b>负债</b>	<b>2,973</b>	<b>2,717</b>	<b>2,665</b>	<b>2,643</b>	<b>2,762</b>	<b>2,829</b>
<b>营业利润</b>	<b>91</b>	<b>103</b>	<b>181</b>	<b>262</b>	<b>292</b>	<b>368</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>753</b>	<b>1,033</b>	<b>1,195</b>	<b>1,375</b>	<b>1,590</b>	<b>1,871</b>
营业利润率	4.6%	5.2%	7.3%	9.0%	8.5%	9.2%	少数股东权益	168	171	172	173	175	176
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>27</b>	<b>-5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,894</b>	<b>3,921</b>	<b>4,031</b>	<b>4,191</b>	<b>4,526</b>	<b>4,876</b>
<b>税前利润</b>	<b>94</b>	<b>109</b>	<b>208</b>	<b>257</b>	<b>297</b>	<b>373</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	4.8%	5.6%	8.4%	8.9%	8.6%	9.3%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>所得税</b>	<b>-32</b>	<b>-9</b>	<b>-24</b>	<b>-36</b>	<b>-40</b>	<b>-50</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	33.9%	8.1%	11.6%	13.9%	13.5%	13.5%	每股收益	0.107	0.246	0.591	0.711	0.825	1.040
<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>100</b>	<b>184</b>	<b>221</b>	<b>257</b>	<b>323</b>	每股净资产	2.438	3.341	3.868	4.448	5.143	6.053
少数股东损益	29	24	1	2	2	2	每股经营现金净流	0.379	1.021	1.006	1.234	1.036	1.230
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>33</b>	<b>76</b>	<b>183</b>	<b>220</b>	<b>255</b>	<b>321</b>	每股股利	0.010	0.000	0.130	0.130	0.130	0.130
净利率	1.7%	3.9%	7.4%	7.6%	7.4%	8.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	4.40%	7.35%	15.29%	15.98%	16.05%	17.18%
							总资产收益率	0.85%	1.94%	4.53%	5.24%	5.64%	6.59%
							投入资本收益率	4.58%	6.48%	9.12%	9.47%	10.24%	11.70%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	14.10%	-0.33%	25.46%	17.74%	18.51%	16.58%
							EBIT增长率	5.34%	9.66%	36.08%	2.55%	12.34%	19.57%
							净利润增长率	26.66%	128.66%	140.90%	20.15%	16.13%	25.98%
							总资产增长率	12.72%	0.68%	2.82%	3.96%	7.99%	7.73%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	48.5	61.4	62.7	65.0	65.0	65.0
							存货周转天数	133.9	130.1	112.9	110.0	110.0	110.0
							应付账款周转天数	115.8	107.5	90.0	95.0	95.0	95.0
							固定资产周转天数	144.3	157.0	130.8	96.0	85.1	75.9
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	128.76%	110.08%	76.73%	46.10%	34.26%	20.93%
							EBIT利息保障倍数	2.2	2.1	2.7	4.1	5.6	7.6
							资产负债率	76.33%	69.31%	66.09%	63.07%	61.02%	58.02%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>100</b>	<b>184</b>	<b>221</b>	<b>257</b>	<b>323</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>非现金支出</b>	<b>147</b>	<b>155</b>	<b>163</b>	<b>93</b>	<b>90</b>	<b>98</b>
非经营收益	100	104	40	44	51	44
营运资金变动	-193	-43	-75	23	-78	-84
<b>经营活动现金净流</b>	<b>117</b>	<b>316</b>	<b>311</b>	<b>381</b>	<b>320</b>	<b>380</b>
资本开支	-104	-205	42	-5	-115	-115
投资	-35	-20	-150	0	0	0
其他	1	8	10	46	20	20
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-138</b>	<b>-216</b>	<b>-98</b>	<b>41</b>	<b>-95</b>	<b>-95</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	506	99	-82	-298	-89	-146
其他	-539	-181	-157	-86	-116	-109
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-34</b>	<b>-83</b>	<b>-238</b>	<b>-384</b>	<b>-205</b>	<b>-255</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-55</b>	<b>17</b>	<b>-25</b>	<b>39</b>	<b>20</b>	<b>30</b>

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-10-30	买入	8.30	12.00 ~ 14.00
2	2014-03-09	买入	11.80	N/A

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD