

## 模塑科技 (000700.SZ)

## 汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

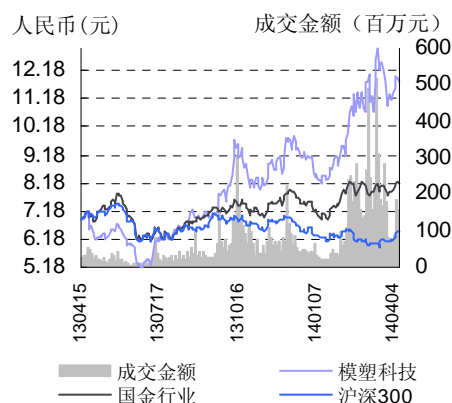
市价(人民币): 12.69元

## 业绩大幅超预期, 未来有望持续快速增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	309.04
总市值(百万元)	36.44
年内股价最高最低(元)	12.97/5.18
沪深 300 指数	2268.61
深证成指	7583.28



## 相关报告

- 《收购鸿意剩余股权突显做大健康产业决心》，2014.3.17
- 《业绩低于预期,但看好方向不变》，2014.3.9
- 《保险杠业务快速增长,民营医院有望提升估值》，2013.10.30

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.246	0.591	0.711	0.901	1.106
每股净资产(元)	3.34	3.87	4.45	5.22	6.20
每股经营性现金流(元)	1.02	1.01	1.23	1.08	1.29
市盈率(倍)	-	-	17.85	14.08	11.47
行业优化市盈率(倍)	9.71	11.27	13.42	16.31	16.31
净利润增长率(%)	128.66%	140.90%	20.15%	26.80%	22.72%
净资产收益率(%)	7.35%	15.29%	15.98%	17.26%	17.85%
总股本(百万股)	309.04	309.04	309.04	309.04	309.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司预告 14 年一季度实现归属母公司净利润 7226 万元-8430 万元, 同比增长 200%-250%, 对应 EPS 为 0.23-0.27 元。

## 经营分析

- 一季度业绩大幅超预期, 主营业务快速增长是主因: 公司 14 年一季度业绩预计增长超过 200%, 主要仍是主营业务增长较快所致。公司今年一季度还获得转让江阴米拉克龙公司的约 1200 万股股权收益, 扣除股权收益后公司业绩增速仍高达 176% 以上。
- 保险杠收入增长稳健、结构持续改善, 公司业绩仍有望快速增长: 今年一季度, 公司最大客户上海通用销量增长稳健, 增速约 8%; 华晨宝马和北京奔驰今年前 2 月销量增速高达 38.9% 和 78.3%, 大幅超过行业整体水平。我们认为, 公司主营业务收入仍有望保持稳健增长, 且受益于规模效应、结构提升以及原材料成本维持低位, 公司盈利能力有望持续提升。综合判断, 公司未来业绩有望维持快速增长。
- 民营医院前景光明且有拓展空间: 公司已收购无锡鸿意地产剩余 49% 股权从而实现了对其全资控股。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。而且, 基于模塑集团做大健康产业的决心, 若明慈医院经营效益良好, 其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。

## 盈利预测调整

- 小幅上调公司盈利预测, 预计 14-16 实现净利润 2.78、3.42、4.16 亿元, 增长 26.8%、22.7%、21.6%, 对应 EPS 分别为 0.90 和 1.11、1.35 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, 保险杠主业增长稳健可提供足够安全边际, 民营医院前景光明有助提升估值。公司当前股价对应 14 年仅 14 倍 PE, 我们给予公司 16-18 元目标价, 对应 14 年 18-20 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	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
<b>塑化汽车装饰件</b>					
销售收入 (百万元)	1,940.48	2,560.46	3,072.55	3,625.61	4,169.45
增长率 (YOY)	21.72%	31.95%	20.00%	18.00%	15.00%
毛利率	26.06%	25.50%	25.60%	25.60%	25.60%
销售成本 (百万元)	1,434.73	1,907.54	2,285.98	2,697.45	3,102.07
增长率 (YOY)	18.05%	32.95%	19.84%	18.00%	15.00%
毛利 (百万元)	505.74	652.92	786.57	928.16	1,067.38
增长率 (YOY)	33.50%	29.10%	20.47%	18.00%	15.00%
<b>房地产</b>					
销售收入 (百万元)	57.31	55.00	55.00	55.00	55.00
增长率 (YOY)	-44.36%	-12.76%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	31.00%	41.00%	41.00%	40.00%	40.00%
销售成本 (百万元)	39.54	32.45	32.45	33.00	33.00
增长率 (YOY)	-44.36%	-17.94%	0.00%	1.69%	0.00%
毛利 (百万元)	17.77	22.55	22.55	22.00	22.00
增长率 (YOY)	-44.36%	26.93%	0.00%	-2.44%	0.00%
<b>专用设备定制</b>					
销售收入 (百万元)	81.04	166.14	191.06	208.25	227.00
增长率 (YOY)	24.53%	105.00%	15.00%	9.00%	9.00%
毛利率	5.33%	17.00%	17.00%	17.00%	17.50%
销售成本 (百万元)	76.72	137.89	158.58	172.85	187.27
增长率 (YOY)	43.81%	79.74%	15.00%	9.00%	8.34%
毛利 (百万元)	4.32	28.24	32.48	35.40	39.72
增长率 (YOY)	-63.14%	553.41%	15.00%	9.00%	12.21%
<b>其他</b>					
销售收入 (百万元)	385.56	120.00	120.00	120.00	120.00
增长率 (YOY)	90.93%	-68.88%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	31.18%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
销售成本 (百万元)	265.33	110.40	110.40	110.40	110.40
增长率 (YOY)	92.87%	-58.39%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利 (百万元)	120.23	9.60	9.60	9.60	9.60
增长率 (YOY)	86.79%	-92.02%	0.00%	0.00%	0.00%
销售总收入 (百万元)	2464.39	2901.60	3438.61	4008.86	4571.45
销售总成本 (百万元)	1816.33	2188.29	2587.41	3013.70	3432.74
毛利 (百万元)	648.06	713.31	851.20	995.16	1138.70
平均毛利率	26.30%	24.58%	24.75%	24.82%	24.91%

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
主营业务收入	1,971	1,964	2,464	2,902	3,439	4,009	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
主营业务成本	-1,476	-1,468	-1,814	-2,188	-2,587	-3,014	存货	517	529	594	659	780	908
%销售收入	74.9%	74.7%	73.6%	75.4%	75.2%	75.2%	其他流动资产	265	185	112	220	260	302
毛利	495	496	650	713	851	995	流动资产	2,031	1,774	1,863	2,092	2,371	2,678
%销售收入	25.1%	25.3%	26.4%	24.6%	24.8%	24.8%	%总资产	52.1%	45.2%	46.2%	49.9%	52.5%	55.0%
营业税金及附加	-66	-3	-18	-24	-29	-33	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
营业费用	-67	-82	-82	-90	-110	-124	%总资产	22.2%	23.4%	23.7%	21.1%	20.7%	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
管理费用	-156	-186	-243	-284	-340	-393	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%	47.5%	45.0%
息税前利润 (EBIT)	206	226	307	315	372	445	<b>资产总计</b>	<b>3,894</b>	<b>3,921</b>	<b>4,031</b>	<b>4,191</b>	<b>4,518</b>	<b>4,867</b>
%销售收入	10.4%	11.5%	12.5%	10.9%	10.8%	11.1%	短期借款	1,875	1,996	1,611	1,084	1,003	836
财务费用	-94	-107	-112	-76	-63	-54	应付款项	797	661	803	1,031	1,220	1,420
%销售收入	4.8%	5.5%	4.5%	2.6%	1.8%	1.3%	其他流动负债	91	50	249	298	308	319
资产减值损失	-20	-19	-22	-23	-19	-19	流动负债	2,763	2,707	2,663	2,413	2,531	2,576
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	170	0	0	230	200	200
投资收益	-1	4	8	46	28	20	其他长期负债	39	10	1	0	0	0
%税前利润	n.a	4.1%	3.8%	17.9%	8.7%	5.0%	<b>负债</b>	<b>2,973</b>	<b>2,717</b>	<b>2,665</b>	<b>2,643</b>	<b>2,731</b>	<b>2,776</b>
营业利润	91	103	181	262	319	392	<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>1,613</b>	<b>1,915</b>
营业利润率	4.6%	5.2%	7.3%	9.0%	9.3%	9.8%	少数股东权益	168	171	172	173	175	176
营业外收支	3	6	27	-5	5	5	<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>4,518</b>	<b>4,867</b>
税前利润	94	109	208	257	324	397	<b>比率分析</b>						
利润率	4.8%	5.6%	8.4%	8.9%	9.4%	9.9%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-32	-9	-24	-36	-44	-54	<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	0.901	1.106
净利润	62	100	184	221	280	343	每股净资产	2.438	3.341	3.868	4.448	5.219	6.195
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	1.081	1.290
归属于母公司的净利润	33	76	183	220	278	342	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%	8.1%	8.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	4.40%	7.35%	15.29%	15.98%	17.26%	17.85%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	0.85%	1.94%	4.53%	5.24%	6.16%	7.02%
净利润	62	100	184	221	280	343	投入资本收益率	4.58%	6.48%	9.12%	9.47%	10.77%	12.30%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	147	155	163	93	90	98	主营业务收入增长率	14.10%	-0.33%	25.46%	17.74%	18.51%	16.58%
非经营收益	100	104	40	44	42	42	EBIT增长率	5.34%	9.66%	36.08%	2.55%	18.19%	19.49%
营运资金变动	-193	-43	-75	23	-79	-84	净利润增长率	26.66%	128.66%	140.90%	20.15%	26.80%	22.72%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>117</b>	<b>316</b>	<b>311</b>	<b>381</b>	<b>334</b>	<b>399</b>	总资产增长率	12.72%	0.68%	2.82%	3.96%	7.81%	7.71%
资本开支	-104	-205	42	-5	-115	-115	<b>资产管理能力</b>						
投资	-35	-20	-150	0	0	0	应收账款周转天数	48.5	61.4	62.7	65.0	65.0	65.0
其他	1	8	10	46	28	20	存货周转天数	133.9	130.1	112.9	110.0	110.0	110.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-138</b>	<b>-216</b>	<b>-98</b>	<b>41</b>	<b>-87</b>	<b>-95</b>	应付账款周转天数	115.8	107.5	90.0	95.0	95.0	95.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	144.3	157.0	130.8	96.0	85.1	75.9
债权募资	506	99	-82	-298	-112	-166	<b>偿债能力</b>						
其他	-539	-181	-157	-86	-115	-107	净负债/股东权益	128.76%	110.08%	76.73%	46.10%	32.55%	18.44%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-34</b>	<b>-83</b>	<b>-238</b>	<b>-384</b>	<b>-227</b>	<b>-274</b>	EBIT利息保障倍数	2.2	2.1	2.7	4.1	5.9	8.3
<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>	资产负债率	76.33%	69.31%	66.09%	63.07%	60.43%	57.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	3	4
增持	0	1	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.33	1.44	1.47	1.45

来源：朝阳永续

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
3 2014-03-17	买入	11.74	N/A

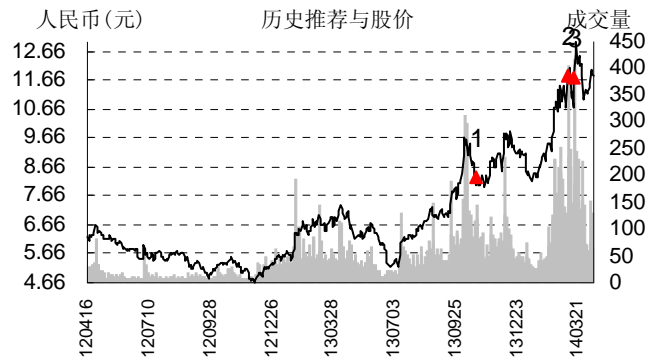
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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作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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD