

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

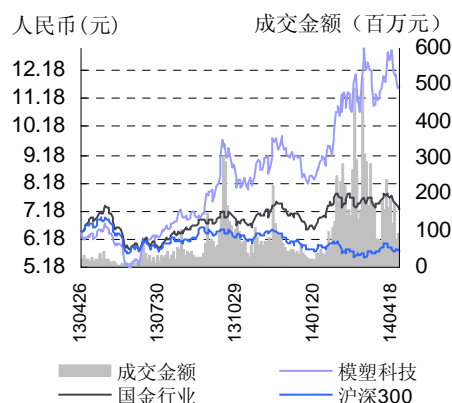
市价(人民币): 11.65元

主业有望继续快速增长, 医院建设大力推进

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)	36.00
年内股价最高最低(元)	12.97/5.18
沪深 300 指数	2167.83
深证成指	7323.65



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.591	0.702	0.904	1.038	1.320
每股净资产(元)	3.87	4.48	5.38	5.93	7.25
每股经营性现金流(元)	1.01	1.48	1.55	1.43	1.70
市盈率(倍)	-	16.64	12.88	11.23	8.82
行业优化市盈率(倍)	11.27	13.42	14.94	14.94	14.94
净利润增长率(%)	140.90%	18.78%	28.73%	14.75%	27.24%
净资产收益率(%)	15.29%	15.69%	16.80%	17.49%	18.20%
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 13 年实现收入 29.0 亿元, 同比增长 17.7%; 实现归属母公司净利润 2.17 亿元, 增长 18.8%, 扣非后净利润增长达 134.0%, 实现 EPS 为 0.70 元。公司此前发布业绩快报实现 EPS 0.71 元, 实际业绩与快报基本一致。

经营分析

- **公司主营业务实现快速增长:** 公司 13 年收入增长为 17.7%, 其中塑化汽车装饰件业务(主要为保险杠)收入增长达 30.3%, 显示主营业务实现了快速增长。公司 13 年净利润增长则为 18.8%, 但扣非后净利润增长达 134.0%, 扣非后利润增速奇高主因是 12 年公司利润中有较多非经常性损益成分, 12 年公司收回部分土地及房产获得约 7500 万元非流动资产处置损益。
- **盈利能力提升明显, 今年有望继续改善:** 公司 13 年毛利率为 24.44%, 同比下降 1.94 个百分点, 我们认为主要是因为原材料聚丙烯价格在 13 年下半年有所上升。但公司 13 年净利率同比大幅上升 0.9 个百分点至 5.52%, 主要是期间费用率大幅下降所致(财务费用率下降 2.09 个百分点, 期间费用率合计下降约 1.74 个百分点), 这也是公司控本增效全力提高盈利能力取得的显著成果。我们判断, 受益于主营产品结构提升、控本增效进一步实施以及原材料价格今年已开始回落, 公司盈利能力有望继续改善。
- **民营医院建设大力推进, 年底有望试营业, 对今年业绩也不会有明显拖累:** 公司披露, “加大力度推行民营医院项目建设, 包括对原有建筑按三级医院标准进行装修改造, 医疗设备的陆续引进, 以及医生护士的多渠道招聘等等, 力争在 2014 年底正式试营业”。此外, 公司将先期推出 150 张床位, 待形成一定市场规模和影响力后, 将逐步扩大床位规模。我们强调, 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, 该医院发展前景乐观。另据了解, 医院建设对公司今年业绩不会有明显拖累, 增加较大的可能仅为 1000-2000 万元人力费用。
- **子公司江阴德吉有望扭亏:** 13 年, 模塑子公司江阴德吉(主要为铸造业务)亏损约 2780 万元, 对公司业绩造成了一定拖累。公司表示, 铸造业务 13 年底已逐步回暖, 公司今年还将大力拓展客户、挖掘订单。德吉今年也有望实现大幅扭亏, 由此公司今年业绩增长也将更有保障。

相关报告

1. 《业绩大幅超预期, 未来有望持续快速增长》, 2014.4.14
2. 《收购鸿意剩余股权突显做大健康产业决心》, 2014.3.17
3. 《业绩低于预期, 但看好方向不变》, 2014.3.9

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

- **一季度业绩大幅超预期，未来仍有望快速增长：**公司已预告 14 年一季度业绩增长超过 200%，主因是主营业务增长较快以及去年同期的低基数。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一季度销量增速分别高达 39.5%和 56.3%。我们认为，公司主营业务仍有望保持较快增长，加之子公司德吉也有望扭亏，综合判断，公司今年业绩仍有望保持快速增长。

盈利预测调整

- 我们小幅调整公司盈利预测，预计 14-16 年实现净利润分别为 2.8、3.2、4.1 亿元，未来三年净利润分别增长 28.7%、14.8%、27.2%，对应 EPS 分别为 0.90 和 1.04、1.32 元。

投资建议

- 我们重申，公司保险杠主业竞争力强，有望继续保持较快增长；明慈医院发展前景光明，可以受益蓬勃发展的健康服务需求，发展成为公司的另一大利润来源。公司当前股价对应 14 年仅约 13 倍 PE，我们给予其 16-18 元目标价，对应 14 年 18-20 倍 PE，维持公司“买入”评级，继续建议可积极买入！

图表1: 公司分业务营收、毛利及其预测

项 目	2012	2013	2014	2015E	2016E
塑化汽车装饰件					
销售收入 (百万元)	1,940.48	2,528.47	3,034.16	3,519.63	3,977.18
增长率 (YOY)	21.72%	30.30%	20.00%	16.00%	13.00%
毛利率	26.06%	24.69%	25.00%	25.50%	25.50%
销售成本 (百万元)	1,434.73	1,904.19	2,275.62	2,622.12	2,963.00
增长率 (YOY)	18.05%	32.72%	19.51%	15.23%	13.00%
毛利 (百万元)	505.74	624.28	758.54	897.51	1,014.18
增长率 (YOY)	33.50%	23.44%	21.51%	18.32%	13.00%
房地产					
销售收入 (百万元)	57.31	61.27	61.27	61.27	61.27
增长率 (YOY)	-44.36%	6.91%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	31.00%	43.82%	42.00%	42.00%	42.00%
销售成本 (百万元)	39.54	34.42	35.54	35.54	35.54
增长率 (YOY)	-44.36%	-12.95%	3.24%	0.00%	0.00%
毛利 (百万元)	17.77	26.85	25.73	25.73	25.73
增长率 (YOY)	-44.36%	51.12%	-4.15%	0.00%	0.00%
专用设备定制					
销售收入 (百万元)	81.04	159.40	183.31	205.31	225.84
增长率 (YOY)	24.53%	96.69%	15.00%	12.00%	10.00%
毛利率	5.33%	17.63%	17.60%	17.60%	17.60%
销售成本 (百万元)	76.72	131.30	151.05	169.17	186.09
增长率 (YOY)	43.81%	71.14%	15.04%	12.00%	10.00%
毛利 (百万元)	4.32	28.10	32.26	36.13	39.75
增长率 (YOY)	-63.14%	550.15%	14.80%	12.00%	10.00%
医院					
销售收入 (百万元)	0.00	0.00	0.00	30.00	50.00
增长率 (YOY)					66.67%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	-10.00%	10.00%
销售成本 (百万元)	0.00	0.00	0.00	33.00	45.00
增长率 (YOY)					36.36%
毛利 (百万元)	0.00	0.00	0.00	-3.00	5.00
增长率 (YOY)					-266.67%
其他					
销售收入 (百万元)	385.56	152.00	152.00	152.00	152.00
增长率 (YOY)	90.93%	-60.58%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	31.18%	19.74%	20.00%	20.00%	20.00%
销售成本 (百万元)	265.33	122.00	121.60	121.60	121.60
增长率 (YOY)	92.87%	-54.02%	-0.33%	0.00%	0.00%
毛利 (百万元)	120.23	30.00	30.40	30.40	30.40
增长率 (YOY)	86.79%	-75.05%	1.33%	0.00%	0.00%
销售总收入 (百万元)	2464.39	2901.14	3430.74	3968.21	4466.29
销售总成本 (百万元)	1816.33	2191.91	2583.81	2981.43	3351.23
毛利 (百万元)	648.06	709.23	846.94	986.77	1115.06
平均毛利率	26.30%	24.45%	24.69%	24.87%	24.97%

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)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,964	2,464	2,901	3,431	3,968	4,466	货币资金	671	561	362	620	650	700
增长率		25.5%	17.7%	18.3%	15.7%	12.6%	应收款项	389	597	616	712	824	927
主营业务成本	-1,468	-1,814	-2,192	-2,584	-2,981	-3,351	存货	529	594	632	779	899	1,010
%销售收入	74.7%	73.6%	75.6%	75.3%	75.1%	75.0%	其他流动资产	185	112	269	145	167	187
毛利	496	650	709	847	987	1,115	流动资产	1,774	1,863	1,879	2,256	2,539	2,824
%销售收入	25.3%	26.4%	24.4%	24.7%	24.9%	25.0%	%总资产	45.2%	46.2%	48.3%	54.0%	58.0%	61.4%
营业税金及附加	-3	-18	-23	-27	-31	-35	长期投资	1,164	997	1,030	1,031	1,030	1,030
%销售收入	0.1%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	916	954	913	819	733	655
营业费用	-82	-82	-97	-114	-127	-138	%总资产	23.4%	23.7%	23.5%	19.6%	16.7%	14.2%
%销售收入	4.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%	无形资产	61	61	61	69	77	85
管理费用	-186	-243	-296	-336	-417	-447	非流动资产	2,147	2,168	2,009	1,921	1,842	1,772
%销售收入	9.5%	9.9%	10.2%	9.8%	10.5%	10.0%	%总资产	54.8%	53.8%	51.7%	46.0%	42.0%	38.6%
息税前利润 (EBIT)	226	307	294	370	412	495	资产总计	3,921	4,031	3,888	4,177	4,382	4,597
%销售收入	11.5%	12.5%	10.1%	10.8%	10.4%	11.1%	短期借款	1,996	1,611	1,105	1,005	860	501
财务费用	-107	-112	-71	-72	-62	-45	应付款项	661	803	980	1,091	1,260	1,416
%销售收入	5.5%	4.5%	2.4%	2.1%	1.6%	1.0%	其他流动负债	50	249	36	43	50	56
资产减值损失	-19	-22	-21	0	0	0	流动负债	2,707	2,663	2,121	2,139	2,170	1,972
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	200	200	200	201
投资收益	4	8	56	20	15	15	其他长期负债	10	1	10	0	0	0
%税前利润	4.1%	3.8%	22.5%	6.2%	4.0%	3.2%	负债	2,717	2,665	2,331	2,339	2,370	2,173
营业利润	103	181	258	318	365	466	普通股股东权益	1,033	1,195	1,384	1,663	1,833	2,241
营业利润率	5.2%	7.3%	8.9%	9.3%	9.2%	10.4%	少数股东权益	171	172	173	175	178	182
营业外收支	6	27	-7	5	6	7	负债股东权益合计	3,921	4,031	3,888	4,177	4,382	4,597
税前利润	109	208	251	323	371	473	比率分析						
利润率	5.6%	8.4%	8.6%	9.4%	9.4%	10.6%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-9	-24	-32	-41	-48	-60	每股指标						
所得税率	8.1%	11.6%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	每股收益	0.246	0.591	0.702	0.904	1.038	1.320
净利润	100	184	218	281	324	412	每股净资产	3.341	3.868	4.478	5.382	5.932	7.253
少数股东损益	24	1	1	2	3	4	每股经营现金净流	1.021	1.006	1.483	1.554	1.434	1.700
归属于母公司的净利润	76	183	217	279	321	408	每股股利	0.000	0.130	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	3.9%	7.4%	7.5%	8.1%	8.1%	9.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.35%	15.29%	15.69%	16.80%	17.49%	18.20%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	1.94%	4.53%	5.58%	6.69%	7.32%	8.88%
净利润	100	184	218	281	324	412	投入资本收益率	6.48%	9.12%	8.94%	10.61%	11.70%	13.82%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	155	163	160	137	143	150	主营业务收入增长率	-0.33%	25.46%	17.72%	18.26%	15.67%	12.55%
非经营收益	104	40	29	61	54	37	EBIT增长率	9.66%	36.08%	-4.41%	26.06%	11.38%	20.13%
营运资金变动	-43	-75	51	1	-78	-73	净利润增长率	128.66%	140.90%	18.78%	28.73%	14.75%	27.24%
经营活动现金净流	316	311	458	480	443	525	总资产增长率	0.68%	2.82%	-3.56%	7.44%	4.89%	4.91%
资本开支	-205	42	-75	-48	-58	-73	资产管理能力						
投资	-20	-150	6	-1	0	0	应收账款周转天数	61.4	62.7	65.5	65.0	65.0	65.0
其他	8	10	24	20	15	15	存货周转天数	130.1	112.9	102.0	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-216	-98	-45	-29	-43	-58	应付账款周转天数	107.5	90.0	97.5	100.0	100.0	100.0
股权募资	0	0	20	0	-151	0	固定资产周转天数	157.0	130.8	108.0	80.1	60.0	45.3
债权募资	99	-82	-298	-110	-144	-359	偿债能力						
其他	-181	-157	-153	-83	-75	-59	净负债/股东权益	110.08%	76.73%	60.51%	31.73%	20.35%	0.02%
筹资活动现金净流	-83	-238	-431	-193	-370	-417	EBIT利息保障倍数	2.1	2.7	4.1	5.1	6.7	11.1
现金净流量	17	-25	-17	258	30	50	资产负债率	69.31%	66.09%	59.95%	55.99%	54.10%	47.28%

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	5	5	6
增持	0	0	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.30	1.33	1.33

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
4 2014-04-14	买入	12.69	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