

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

增发有助于公司迅速做大健康产业

事件

- 公司拟非公开发行股票 5745 万股，募集资金不超过 6.2 亿元，增发价格不超过 10.8 元/股。募集资金主要投向明慈医院项目建设和偿还部分银行贷款。公司大股东模塑集团将认购此次发行股份的 20%。

评论

- **募集资金主要投向明慈医院项目建设和偿还部分银行贷款：**公司本次增发后的资金将主要投向无锡明慈心血管病医院项目的建设（预计投入约 4.2 亿元，占募集资金总额的 70% 左右）。公司将以此为契机，将明慈医院打造为公司医疗服务的“标杆”，为公司医疗服务业长期发展奠定坚实基础。目前，明慈医院项目建设已全面开展，公司将按照三级专科医院和美国联合委员会国际部（JCI）的认证标准设计、建设、管理和运行医院。此外，公司也将用部分资金（约 1.8 亿元）偿还银行贷款，以降低资产负债率，优化公司财务结构，公司未来财务费用有望降低。
- **大股东认购 20%，突显其对公司未来发展信心：**此次公司大股东模塑集团将认购 20% 的增发股份，表明大股东对民营医院项目和公司未来发展充满信心，也体现了模塑集团做大健康产业的决心。
- **仍然存在外延式扩张预期，公司健康产业有望迅速做大：**此前，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”，由此可见健康产业也将是集团和公司未来业务拓展的重点方向。公司在本次非公开发行预案中指出：公司拟抓住民营医院发展的良好机遇，通过自建、合资、并购等方式大力布局医疗服务产业，培育新的利润增长点。我们认为，虽然此次增发未涉及收购事宜，但基于模塑集团做大健康产业的决心，公司未来仍可能通过新建或收购的方式进一步做大其健康产业。值得说明的是，公司此前已使用自有资金对明慈医院项目进行投资建设，此次募集后的资金将置换公司先期投入的资金，由此公司未来现金将更为充足，这也为公司未来进一步做大健康产业提供坚实基础。
- **增发后将增加股本约 18%，今年 EPS 将摊薄约 16%：**公司原有股本为 3.09 亿股，本次拟非公开发行 5745 万股，增发完成后公司总股本将达到 3.66 亿股。我们维持公司盈利预测，预计 14-16 年实现净利润分别为 2.8、3.2、4.1 亿元，分别增长 28.7%、14.8%、27.2%，对应 EPS 分别为 0.90 和 1.04、1.32 元。初步测算摊薄后对应 14 年 EPS 约为 0.76 元，摊薄约 16%。

投资建议

- 我们认为，公司可算是传统的汽车零部件企业转型升级的另一范例，通过“跨界”进入蓬勃发展的健康服务产业有望为公司开拓出更为广阔的成长空间。我们重申，公司保险杠主业保持较快增长可提供足够安全边际，民营医院业务虽短期无法贡献盈利但有助提升估值。公司当前股价对应 14 年摊薄后约 14.5 倍 PE，估值仍有一定提升空间，我们维持公司“买入”评级。

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%	应收账款	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	长期负债	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%

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
5	2014-04-27	买入	11.65	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	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