

## 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

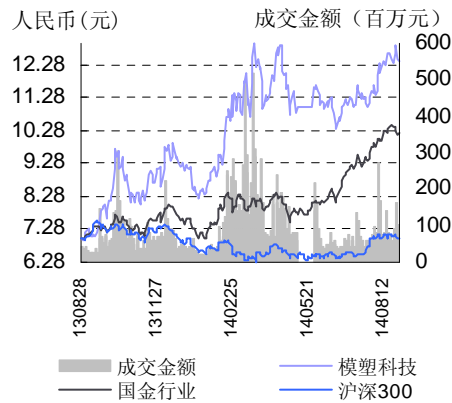
市价(人民币): 12.32元

## 主业增长平稳, 民营医院有望年底试营业

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)	3,816.69
年内股价最高最低(元)	12.92/6.97
沪深300指数	2311.28
深证成指	7743.54



## 相关报告

- 《增发有助于公司迅速做大健康产业》，2014.5.27
- 《主业有望继续快速增长, 医院建设大力推进》，2014.4.27
- 《业绩大幅超预期, 未来有望持续快速增长》，2014.4.14

吴文剑 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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.591	0.702	0.758	0.894	1.047
每股净资产(元)	3.87	4.48	6.23	6.71	7.76
每股经营性现金流(元)	1.01	1.48	1.32	1.19	1.30
市盈率(倍)	9.21	12.88	16.25	13.03	11.13
行业优化市盈率(倍)	20.85	13.42	14.94	13.78	11.77
净利润增长率(%)	140.90%	18.78%	28.01%	17.93%	17.09%
净资产收益率(%)	15.29%	15.69%	12.18%	13.33%	13.50%
总股本(百万股)	309.04	309.04	366.49	366.49	366.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司发布中报, 14年上半年实现收入16.1亿元, 同比增长16.3%; 实现归母净利润1.4亿元, 增长2.5%, 扣非后净利润下降10.9%, 实现EPS为0.45元。

## 经营分析

- 公司主营业务增长较为平稳。公司今年上半年收入增长16.3%。分业务来看, 塑化汽车装饰件业务(主要为保险杠)收入增长8.7%, 增长较为平稳; 专用设备定制业务增长较快, 上半年增长36.8%。公司上半年净利润增长2.5%, 利润增速低于收入增速主要是公司毛利率下降明显且管理费用增加较多。公司扣非后净利润下滑10.9%, 非经常性损益主要来自于非流动资产处置损益, 上半年约为1.2亿元。
- 盈利能力同比有所下降, 研发支出增加较多。盈利能力来看, 公司上半年毛利率为23.6%, 净利率为8.9%, 相比去年同期均下降1个百分点。费用来看, 公司上半年管理费用同比增长28.2%, 主要是研发支出增加较大, 上半年约为3.7亿元, 同比大幅增长37%, 研发主要是用于新产品、新技术的开发。
- 民营医院进展顺利, 有望今年年底试运营。今年上半年, 公司向控股股东模塑集团收购了其持有的无锡鸿意49%的股权实现了对明慈医院的全资控股。此外, 公司先后与德国北威州心脏和糖尿病中心和中国医学科学院阜外心血管病医院达成合作, 为明慈医院的快速发展提供了强有力的技术支持。目前, 公司正加大力度推进明慈医院项目建设, 有望在今年年底正式试营业。
- 仍然存在外延式并购预期, 公司健康产业有望迅速做大。模塑集团已将健康产业列为其五大产业之一, 且此前集团认购了公司20%的增发股份(募集资金主要投向明慈医院项目建设), 均体现了集团做大健康产业的决心。我们认为, 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。

## 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司14-16年EPS分别为0.76、0.89、1.05元(增发摊薄后)。我们重申, 公司保险杠主业保持平稳较快增长可提供足够安全边际, 民营医院虽短期无法贡献盈利但有助提升估值。公司当前对应14年约16倍PE, 维持“买入”评级。

图表1: 公司分业务营收、毛利及其预测

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>塑化汽车装饰件</b>					
销售收入 (百万元)	1,940.48	2,528.47	2,831.89	3,115.08	3,426.58
增长率 (YOY)	21.72%	30.30%	12.00%	10.00%	10.00%
毛利率	26.06%	24.69%	25.00%	24.80%	24.80%
销售成本 (百万元)	1,434.73	1,904.19	2,123.91	2,342.54	2,576.79
增长率 (YOY)	18.05%	32.72%	11.54%	10.29%	10.00%
毛利 (百万元)	505.74	624.28	707.97	772.54	849.79
增长率 (YOY)	33.50%	23.44%	13.41%	9.12%	10.00%
<b>房地产</b>					
销售收入 (百万元)	57.31	61.27	101.10	96.04	91.24
增长率 (YOY)	-44.36%	6.91%	65.00%	-5.00%	-5.00%
毛利率	31.00%	43.82%	42.00%	40.00%	40.00%
销售成本 (百万元)	39.54	34.42	58.64	57.62	54.74
增长率 (YOY)	-44.36%	-12.95%	70.35%	-1.72%	-5.00%
毛利 (百万元)	17.77	26.85	42.46	38.42	36.50
增长率 (YOY)	-44.36%	51.12%	58.15%	-9.52%	-5.00%
<b>专用设备定制</b>					
销售收入 (百万元)	81.04	159.40	204.03	244.84	293.81
增长率 (YOY)	24.53%	96.69%	28.00%	20.00%	20.00%
毛利率	5.33%	17.63%	17.60%	17.60%	17.60%
销售成本 (百万元)	76.72	131.30	168.12	201.75	242.10
增长率 (YOY)	43.81%	71.14%	28.05%	20.00%	20.00%
毛利 (百万元)	4.32	28.10	35.91	43.09	51.71
增长率 (YOY)	-63.14%	550.15%	27.78%	20.00%	20.00%
<b>医院</b>					
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%	5.00%
销售成本 (百万元)	0.00	0.00	0.00	33.00	47.50
增长率 (YOY)					43.94%
毛利 (百万元)	0.00	0.00	0.00	-3.00	2.50
增长率 (YOY)					-183.33%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	0.00%	1200.00%	2000.00%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	0.00%	-8.57%	7.14%
<b>销售总收入 (百万元)</b>	<b>2464.39</b>	<b>2901.14</b>	<b>3243.41</b>	<b>3581.71</b>	<b>3947.81</b>
<b>销售总成本 (百万元)</b>	<b>1816.33</b>	<b>2191.91</b>	<b>2435.79</b>	<b>2711.52</b>	<b>2990.08</b>
<b>毛利 (百万元)</b>	<b>648.06</b>	<b>709.23</b>	<b>807.62</b>	<b>870.20</b>	<b>957.73</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>26.30%</b>	<b>24.45%</b>	<b>24.90%</b>	<b>24.30%</b>	<b>24.26%</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)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,964</b>	<b>2,464</b>	<b>2,901</b>	<b>3,243</b>	<b>3,582</b>	<b>3,948</b>	货币资金	671	561	362	620	650	877
增长率		25.5%	17.7%	11.8%	10.4%	10.2%	应收款项	389	597	616	673	743	819
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,468</b>	<b>-1,814</b>	<b>-2,192</b>	<b>-2,436</b>	<b>-2,712</b>	<b>-2,990</b>	存货	529	594	632	734	817	901
%销售收入	74.7%	73.6%	75.6%	75.1%	75.7%	75.7%	其他流动资产	185	112	269	137	152	167
<b>毛利</b>	<b>496</b>	<b>650</b>	<b>709</b>	<b>808</b>	<b>870</b>	<b>958</b>	流动资产	1,774	1,863	1,879	2,164	2,363	2,765
%销售收入	25.3%	26.4%	24.4%	24.9%	24.3%	24.3%	%总资产	45.2%	46.2%	48.3%	53.0%	56.2%	60.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	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
<b>营业费用</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-97</b>	<b>-108</b>	<b>-115</b>	<b>-122</b>	%总资产	23.4%	23.7%	23.5%	20.0%	17.4%	14.4%
%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
<b>管理费用</b>	<b>-186</b>	<b>-243</b>	<b>-296</b>	<b>-328</b>	<b>-351</b>	<b>-383</b>	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%	10.1%	9.8%	9.7%	%总资产	54.8%	53.8%	51.7%	47.0%	43.8%	39.1%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>226</b>	<b>307</b>	<b>294</b>	<b>347</b>	<b>377</b>	<b>422</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,921</b>	<b>4,031</b>	<b>3,888</b>	<b>4,086</b>	<b>4,205</b>	<b>4,537</b>
%销售收入	11.5%	12.5%	10.1%	10.7%	10.5%	10.7%	短期借款	1,996	1,611	1,105	358	178	0
<b>财务费用</b>	<b>-107</b>	<b>-112</b>	<b>-71</b>	<b>-51</b>	<b>-18</b>	<b>-4</b>	应付款项	661	803	980	1,029	1,145	1,262
%销售收入	5.5%	4.5%	2.4%	1.6%	0.5%	0.1%	其他流动负债	50	249	36	41	45	50
<b>资产减值损失</b>	<b>-19</b>	<b>-22</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	2,707	2,663	2,121	1,428	1,368	1,312
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	200	200	200	201
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>56</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	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%	4.5%	<b>负债</b>	<b>2,717</b>	<b>2,665</b>	<b>2,331</b>	<b>1,628</b>	<b>1,568</b>	<b>1,512</b>
<b>营业利润</b>	<b>103</b>	<b>181</b>	<b>258</b>	<b>316</b>	<b>373</b>	<b>438</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,033</b>	<b>1,195</b>	<b>1,384</b>	<b>2,282</b>	<b>2,459</b>	<b>2,843</b>
营业利润率	5.2%	7.3%	8.9%	9.7%	10.4%	11.1%	少数股东权益	171	172	173	175	178	182
<b>营业外收支</b>	<b>6</b>	<b>27</b>	<b>-7</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,921</b>	<b>4,031</b>	<b>3,888</b>	<b>4,086</b>	<b>4,205</b>	<b>4,537</b>
<b>税前利润</b>	<b>109</b>	<b>208</b>	<b>251</b>	<b>321</b>	<b>379</b>	<b>445</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	5.6%	8.4%	8.6%	9.9%	10.6%	11.3%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>所得税</b>	<b>-9</b>	<b>-24</b>	<b>-32</b>	<b>-41</b>	<b>-49</b>	<b>-57</b>	<b>每股指标</b>						
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	0.758	0.894	1.047
<b>净利润</b>	<b>100</b>	<b>184</b>	<b>218</b>	<b>280</b>	<b>331</b>	<b>388</b>	每股净资产	3.341	3.868	4.478	6.227	6.710	7.758
<b>少数股东损益</b>	<b>24</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	每股经营现金净流	1.021	1.006	1.483	1.322	1.188	1.302
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>76</b>	<b>183</b>	<b>217</b>	<b>278</b>	<b>328</b>	<b>384</b>	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%	8.6%	9.2%	9.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	7.35%	15.29%	15.69%	12.18%	13.33%	13.50%
							总资产收益率	1.94%	4.53%	5.58%	6.80%	7.79%	8.46%
							投入资本收益率	6.48%	9.12%	8.94%	10.04%	10.89%	11.40%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	-0.33%	25.46%	17.72%	11.80%	10.43%	10.22%
							EBIT增长率	9.66%	36.08%	-4.41%	18.23%	8.52%	11.94%
							净利润增长率	128.66%	140.90%	18.78%	28.01%	17.93%	17.09%
							总资产增长率	0.68%	2.82%	-3.56%	5.09%	2.93%	7.90%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	61.4	62.7	65.5	65.0	65.0	65.0
							存货周转天数	130.1	112.9	102.0	110.0	110.0	110.0
							应付账款周转天数	107.5	90.0	97.5	100.0	100.0	100.0
							固定资产周转天数	157.0	130.8	108.0	84.8	66.5	51.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	110.08%	76.73%	60.51%	-2.55%	-10.35%	-22.39%
							EBIT利息保障倍数	2.1	2.7	4.1	6.8	20.5	107.2
							资产负债率	69.31%	66.09%	59.95%	39.85%	37.28%	33.33%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>100</b>	<b>184</b>	<b>218</b>	<b>280</b>	<b>331</b>	<b>388</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	155	163	160	137	143	150
非经营收益	104	40	29	39	10	-7
营运资金变动	-43	-75	51	28	-49	-53
<b>经营活动现金净流</b>	<b>316</b>	<b>311</b>	<b>458</b>	<b>485</b>	<b>435</b>	<b>477</b>
资本开支	-205	42	-75	-48	-58	-73
投资	-20	-150	6	-1	0	0
其他	8	10	24	20	15	20
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-216</b>	<b>-98</b>	<b>-45</b>	<b>-29</b>	<b>-43</b>	<b>-53</b>
股权募资	0	0	20	620	-151	0
债权募资	99	-82	-298	-756	-180	-177
其他	-181	-157	-153	-61	-31	-20
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-83</b>	<b>-238</b>	<b>-431</b>	<b>-197</b>	<b>-362</b>	<b>-197</b>
<b>现金净流量</b>	<b>17</b>	<b>-25</b>	<b>-17</b>	<b>258</b>	<b>30</b>	<b>227</b>

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	0	0	0	8
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.27

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	8.37	12.00 ~ 14.00
2 2014-03-09	买入	11.78	N/A
3 2014-03-17	买入	11.72	N/A
4 2014-04-14	买入	12.65	N/A
5 2014-04-27	买入	11.63	N/A
6 2014-05-27	买入	11.58	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