

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

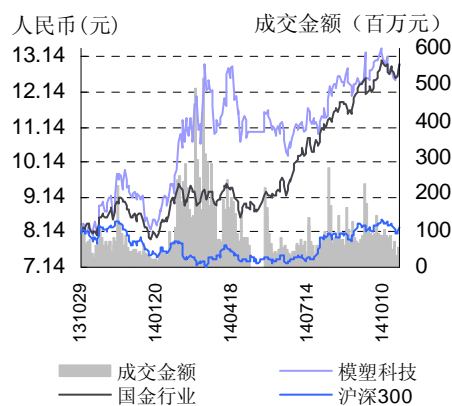
市价(人民币): 12.93元

业绩符合预期, 明慈医院是未来看点

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)	3,992.84
年内股价最高最低(元)	13.39/8.02
沪深 300 指数	2451.38
深证成指	8090.68



相关报告

- 《主业增长平稳, 民营医院有望年底试营业》, 2014.8.29
- 《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

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	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)	21.88	18.42	17.06	14.46	12.35
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

- 公司发布三季报, 14 年前三季度实现收入 25.3 亿元, 同比增长 20.2%; 实现归母净利润 2.0 亿元, 增长 10.9%, 扣非后净利润增长 11.8%, 实现 EPS 0.65 元, 第三季度 EPS 0.20 元。

经营分析

- 主营业务增长较为平稳, 盈利能力环比有所下降。公司前三季度收入增长 20.2%, 预计塑化汽车装饰件业务(主要为保险杠)收入增速在 10% 左右。净利润增速低于收入增速主要是公司管理费用增加较多, 公司前三季度管理费用约 2.4 亿元, 同比增加约 5000 万元, 预计增量主要来自于研发支出。盈利能力来看, 第三季度毛利率为 23.1%, 环比下降 0.9 个百分点; 净利率为 6.8%, 环比下降 1.2 个百分点。
- 明慈医院有望今年年底试运营, 长期前景光明。公司旗下无锡明慈医院是集专科诊疗、康复保健、健康管理于一体的大型民营医疗机构。今年 5 月, 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。而且, 公司还分别与德国北威州心脏和糖尿病中心、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。目前公司正积极推进明慈医院项目建设, 有望在今年年底试营业, 第一期拟推出 150 张床位, 未来将择机继续扩大规模。我们大致测算, 15-16 年可分别贡献收入约 3000、5000 万元, 并有望在 17 年左右贡献利润(一般三年左右培育期)。
- 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

- 我们维持公司 14-16 年 EPS 预测为 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。公司当前股价对应 15 年约 15 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
塑化汽车装饰件					
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%
房地产					
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%
专用设备定制					
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%
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%	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%
销售总收入 (百万元)	2464.39	2901.14	3243.41	3581.71	3947.81
销售总成本 (百万元)	1816.33	2191.91	2435.79	2711.52	2990.08
毛利 (百万元)	648.06	709.23	807.62	870.20	957.73
平均毛利率	26.30%	24.45%	24.90%	24.30%	24.26%

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	3,243	3,582	3,948	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
主营业务成本	-1,468	-1,814	-2,192	-2,436	-2,712	-2,990	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
毛利	496	650	709	808	870	958	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%
营业税金及附加	-3	-18	-23	-25	-28	-31	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	-108	-115	-122	%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
管理费用	-186	-243	-296	-328	-351	-383	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%
息税前利润 (EBIT)	226	307	294	347	377	422	资产总计	3,921	4,031	3,888	4,086	4,205	4,537
%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
财务费用	-107	-112	-71	-51	-18	-4	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
资产减值损失	-19	-22	-21	0	0	0	流动负债	2,707	2,663	2,121	1,428	1,368	1,312
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	20	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%	负债	2,717	2,665	2,331	1,628	1,568	1,512
营业利润	103	181	258	316	373	438	普通股股东权益	1,033	1,195	1,384	2,282	2,459	2,843
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
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	4,086	4,205	4,537
税前利润	109	208	251	321	379	445	比率分析						
利润率	5.6%	8.4%	8.6%	9.9%	10.6%	11.3%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-9	-24	-32	-41	-49	-57	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	0.758	0.894	1.047
净利润	100	184	218	280	331	388	每股净资产	3.341	3.868	4.478	6.227	6.710	7.758
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	1.322	1.188	1.302
归属于母公司的净利润	76	183	217	278	328	384	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%	回报率						
							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%
							增长率						
							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%
							资产管理能力						
							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
							偿债能力						
							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
净利润	100	184	218	280	331	388
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
经营活动现金净流	316	311	458	485	435	477
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
投资活动现金净流	-216	-98	-45	-29	-43	-53
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
筹资活动现金净流	-83	-238	-431	-197	-362	-197
现金净流量	17	-25	-17	258	30	227

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	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	1.00	1.00

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
7 2014-08-29	买入	12.00	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