

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

设立医疗平台公司开启拓展健康产业新征程；

事件

公司今日发布公告称拟投资 2000 万元设立“无锡名泽医疗投资管理有限公司”（以下称“名泽公司”），公司将以“名泽公司”为主要平台和载体，积极尝试在健康服务业各相关领域进行拓展。简评如下：

评论

设立名泽公司表明模塑将着重拓展健康产业的战略意图。通过设立无锡明慈医院，模塑科技已经成为汽车保险杠和健康服务双主业发展的公司。由于模塑已经在保险杠领域占据行业领先地位，国内汽车行业整体增速也已逐渐放缓，在保险杠领域公司的成长空间可能已较为有限。在此背景下，公司未来着重拓展健康产业也在情理之中，本次设立平台型的名泽公司也正是公司这一战略意图的体现。可见想见，未来模塑将依托名泽公司在健康服务领域进行多元投资，公司在这一领域的布局绝不会仅限于已有的明慈医院。

名泽公司有望在健康服务领域多个方向进行投资，拓展空间难以限量。根据公告，名泽公司“中长期的业务方向将主要包括投资新建或收购医疗机构、投资新建或收购养老及康复机构、投资移动医疗产业、投资生物科技产业等”。由此可见，名泽公司准备投资的方向和投资方式都可能是多样化的，既可能为较为传统的医院，也可能为新兴的移动医疗、生物科技等，既可以新建也可以收购。由于公司已经将健康产业作为未来拓展的战略重点，通过增发公司也已具备较强的资金实力，更为关键的是公司拥有丰富而且强大的战略合作资源（如与明慈医院合作的德国北威州心脏和糖尿病中心），我们预计名泽公司设立后有望很快在相关领域开始布局，其拓展空间难以限量。

无锡明慈医院拟于今年投入运营，未来前景光明。正在建设的无锡明慈医院是公司目前健康产业的核心项目。该院建筑面积 6 万平方米，规划总床位数 450 张（初期编制约为 150 张），该医院“得到了政府的大力支持，是江苏省和德国北威州合作推进项目、无锡市重点专科医院项目、无锡市南长区重大项目、江南大学医学院合作医院”。据了解，明慈医院目前仍处于紧张装修中，今年三季度有望正式投入运营（原预计为今年 3 月份试运营）。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，北京阜外心血管医院）以及公司自身的优质基因，该医院成熟后有望取得良好的经济效益并成为公司另一主要利润来源。

保险杠业务仍有望平稳增长，可为公司提供较好安全边际。公司是国内汽车保险杠领先企业，主要配套客户为上海通用、北京现代、神龙汽车、上海大众，并已进入华晨宝马、北京奔驰等高端整车厂的供应体系。尽管国内汽车行业整体增速有所放缓，但依托绝大多数都为合资企业且已进入高端车系的高端客户资源，加上原材料成本仍处于低位，未来 2-3 年内公司保险杠业务仍有望保持约 10-15% 增长，这也可为公司股价提供良好安全边际。

投资建议

按最新股本摊薄，我们预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.71、0.80 元。我们重申，公司保险杠主业增长稳健，可提供较好安全边际，在健康服务领域的积极拓展则有助于公司估值不断提升。公司当前股价对应 15 年仅 21 倍 PE，存在较大提升空间，我们维持公司“买入”评级，给予 20-24 元目标价，对应 15 年 25-30 倍 PE。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,964	2,464	2,901	3,197	3,519	3,926
增长率		25.5%	17.7%	10.2%	10.1%	11.6%
主营业务成本	-1,468	-1,814	-2,192	-2,415	-2,672	-2,985
% 销售收入	74.7%	73.6%	75.6%	75.5%	75.9%	76.0%
毛利	496	650	709	782	847	941
% 销售收入	25.3%	26.4%	24.4%	24.5%	24.1%	24.0%
营业税金及附加	-3	-18	-23	-25	-27	-31
% 销售收入	0.1%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-82	-82	-97	-106	-120	-133
% 销售收入	4.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%
管理费用	-186	-243	-296	-329	-359	-393
% 销售收入	9.5%	9.9%	10.2%	10.3%	10.2%	10.0%
息税前利润（EBIT）	226	307	294	322	341	384
% 销售收入	11.5%	12.5%	10.1%	10.1%	9.7%	9.8%
财务费用	-107	-112	-71	-66	-39	-19
% 销售收入	5.5%	4.5%	2.4%	2.1%	1.1%	0.5%
资产减值损失	-19	-22	-21	-15	-12	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	8	56	45	35	30
% 税前利润	4.1%	3.8%	22.5%	15.4%	10.6%	7.6%
营业利润	103	181	258	286	324	386
营业利润率	5.2%	7.3%	8.9%	8.9%	9.2%	9.8%
营业外收支	6	27	-7	6	7	8
税前利润	109	208	251	292	331	394
利润率	5.6%	8.4%	8.6%	9.1%	9.4%	10.0%
所得税	-9	-24	-32	-37	-42	-50
所得税率	8.1%	11.6%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
净利润	100	184	218	255	289	343
少数股东损益	24	1	1	2	3	4
归属于母公司的净利润	76	183	217	253	286	339
净利率	3.9%	7.4%	7.5%	7.9%	8.1%	8.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	100	184	218	255	289	343
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	155	163	160	152	155	160
非经营收益	104	40	29	28	6	-10
营运资金变动	-43	-75	51	35	-46	-59
经营活动现金净流	316	311	458	471	403	434
资本开支	-205	42	-75	-47	-57	-72
投资	-20	-150	6	-1	0	0
其他	8	10	24	45	35	30
投资活动现金净流	-216	-98	-45	-3	-22	-42
股权募资	0	0	20	609	-151	0
债权募资	99	-82	-298	-742	-103	-269
其他	-181	-157	-153	-76	-48	-28
筹资活动现金净流	-83	-238	-431	-209	-301	-297
现金净流量	17	-25	-17	258	80	95

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	671	561	362	620	700	795
应收款项	389	597	616	664	730	815
存货	529	594	632	728	805	899
其他流动资产	185	112	269	136	150	167
流动资产	1,774	1,863	1,879	2,147	2,386	2,676
% 总资产	45.2%	46.2%	48.3%	53.0%	56.8%	60.7%
长期投资	1,164	997	1,030	1,031	1,030	1,030
固定资产	916	954	913	804	706	618
% 总资产	23.4%	23.7%	23.5%	19.8%	16.8%	14.0%
无形资产	61	61	61	69	77	85
非流动资产	2,147	2,168	2,009	1,906	1,815	1,735
% 总资产	54.8%	53.8%	51.7%	47.0%	43.2%	39.3%
资产总计	3,921	4,031	3,888	4,053	4,201	4,412
短期借款	1,996	1,611	1,105	373	270	0
应付款项	661	803	980	1,020	1,128	1,260
其他流动负债	50	249	36	40	44	49
流动负债	2,707	2,663	2,121	1,433	1,443	1,309
长期贷款	0	0	200	200	200	201
其他长期负债	10	1	10	0	0	0
负债	2,717	2,665	2,331	1,633	1,643	1,510
普通股股东权益	1,033	1,195	1,384	2,245	2,380	2,719
少数股东权益	171	172	173	175	178	182
负债股东权益合计	3,921	4,031	3,888	4,053	4,201	4,412

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.246	0.591	0.702	0.705	0.797	0.946
每股净资产	3.341	3.868	4.478	6.261	6.638	7.583
每股经营现金净流	1.021	1.006	1.483	1.313	1.124	1.211
每股股利	0.000	0.130	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.35%	15.29%	15.69%	11.26%	12.01%	12.47%
总资产收益率	1.94%	4.53%	5.58%	6.23%	6.80%	7.69%
投入资本收益率	6.48%	9.12%	8.94%	9.38%	9.81%	10.80%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.33%	25.46%	17.72%	10.20%	10.06%	11.57%
EBIT增长率	9.66%	36.08%	-4.41%	9.69%	5.79%	12.82%
净利润增长率	128.66%	140.90%	18.78%	16.40%	13.09%	18.67%
总资产增长率	0.68%	2.82%	-3.56%	4.26%	3.64%	5.02%
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	86.0	67.7	51.6
偿债能力						
净负债/股东权益	110.08%	76.73%	60.51%	-1.99%	-9.03%	-20.51%
EBIT利息保障倍数	2.1	2.7	4.1	4.9	8.6	20.4
资产负债率	69.31%	66.09%	59.95%	40.29%	39.10%	34.23%

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2013-10-30	买入	8.28	12.00~14.00
2	2014-03-17	买入	11.71	N/A
3	2014-04-14	买入	12.66	N/A
4	2014-05-27	买入	11.57	N/A
5	2014-08-29	买入	12.00	N/A
6	2014-10-30	买入	13.16	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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-61620767

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD