

评级: 审慎推荐

基础化工

公司点评报告

第一创业研究所

王皓宇 S1080510120005

联系人: 景殿英 S1080110110018

电 话: 0755-82485036

邮 件: jingdianying@fcsc.cn

通产丽星 (002243)**——公司稳步发展, 短期受累财务费用****交易数据**

52周内股价区间(元)	11.49-17.98
总市值(百万元)	3,032.31
流通股本(百万股)	105.09
流通股比率(%)	40.7%

资产负债表摘要(09/11)

股东权益	670.42
每股净资产	2.60
市净率	4.52
资产负债率	32.2%

事件:

- 公司公布11年三季报, 公司实现营业收入2.33亿元, 较上年同期增长25.63%; 公司实现归属上市公司股东的净利润2310万元, 较上年同期下降0.96%; 实现每股收益0.09元。

点评:

- **收入持续增长, 毛利率小幅下滑** 公司三季度实现营业收入2.33亿元, 较上年同期增长25.63%; 前三季度累计实现营业收入6.55亿元, 同比增长27.70%, 公司营业收入继续维持稳步增长。公司三季度毛利率23.02%, 同比下降2.05%, 主要因公司原材料及人工成本上涨。在劳动力成本持续增加的大趋势下, 公司未来毛利率仍然会受此影响, 由于公司不断提升自动化率及生产效率, 影响继续扩大的可能性不大。
- **短期业绩受累财务费用增加** 公司三季度财务费用403万元, 同比大幅增加360.89%。主要因公司短期借款增加, 利息大幅上升所致。公司短期借款大幅增加主要由于公司坪地和吴江项目的建设需求, 短期公司仍将继续面临较高的财务费用。
- **产业链整合及延伸提供持续增长动力** 近年来公司在产业链整合及延伸中取得了显著的成果, 首先是将产业链延伸至灌装领域, 由于避免了轻质包装如软管等的运输, 为客户节省了成本及工序, 达到了双赢的局面, 公司灌装业务今年上半年已经达到3704万元, 同比增长64%。同时, 公司还通过收购、组建合资公司等形式, 不断拓展业务范围, 如近期公司与自然人唐林设立的致力于吹塑模具及产品的研发及制造的深圳丽琦; 与美祺印刷设立的致力于无线射频和二维码等不干胶标签的深圳美弘; 及公司与松德股份、自然人沈道付设立的丽德富公司致力于具有进口替代前景的聚合物锂电池铝塑复合包装材料等。
- **给予“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司2011-2013年EPS分别为0.42元、0.55元和0.76元, 对应的动态市盈率分别为28倍、21倍和15倍, 给予公司“审慎推荐”投资评级。



表一 通产丽星重要财务指标

重要财务指标				
单位:百万元				
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	714	918	1198	1569
收入同比(%)	22%	29%	30%	31%
归属母公司净利润	97	110	142	196
净利润同比(%)	43%	13%	29%	38%
毛利率(%)	25.7%	23.9%	23.7%	24.2%
ROE(%)	16.4%	15.7%	16.8%	18.9%
每股收益(元)	0.37	0.42	0.55	0.76
P/E	31.36	27.68	21.40	15.46
P/B	5.14	4.33	3.60	2.92
EV/EBITDA	21	16	13	10

数据来源:公司公告、第一创业研究所



附：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	395	554	751	1015	营业收入	714	918	1198	1569
现金	110	210	299	412	营业成本	530	699	915	1189
应收账款	148	168	225	303	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	6	8	10	13	营业费用	33	37	48	63
预付账款	38	55	71	90	管理费用	45	55	72	94
存货	83	99	128	174	财务费用	4	8	7	3
其他流动资产	11	14	18	23	资产减值损失	1	2	1	1
非流动资产	408	444	370	294	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	2	2	2	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	384	394	333	265	营业利润	99	115	152	214
无形资产	15	15	15	15	营业外收入	10	12	12	12
其他非流动资产	9	32	19	13	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	803	998	1120	1310	利润总额	108	125	162	224
流动负债	210	291	267	255	所得税	12	13	16	22
短期借款	90	150	100	50	净利润	97	113	146	202
应付账款	66	91	112	150	少数股东损益	0	3	4	6
其他流动负债	54	50	55	56	归属母公司净利润	97	110	142	196
非流动负债	3	4	4	4	EBITDA	145	190	233	293
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.42	0.55	0.76
其他非流动负债	3	4	4	4					
负债合计	213	295	272	259	主要财务比率				
少数股东权益	0	3	7	13	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	258	258	258	258	成长能力				
资本公积	176	176	176	176	营业收入	21.9%	28.6%	30.5%	31.0%
留存收益	156	265	407	603	营业利润	43.3%	16.1%	31.9%	41.0%
归属母公司股东权益	590	700	841	1037	归属于母公司净利润	42.6%	13.3%	29.4%	38.4%
负债和股东权益	803	998	1120	1310	获利能力				
					毛利率(%)	25.7%	23.9%	23.7%	24.2%
					净利率(%)	13.5%	11.9%	11.8%	12.5%
					ROE(%)	16.4%	15.7%	16.8%	18.9%
					ROIC(%)	16.1%	17.2%	22.0%	28.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.5%	29.6%	24.3%	19.8%
					净负债比率(%)	42.20%	50.81%	36.79%	19.28%
					流动比率	1.88	1.90	2.81	3.98
					速动比率	1.49	1.56	2.32	3.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	1.02	1.13	1.29
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	9.15	8.91	9.00	9.09
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.42	0.55	0.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.58	0.57	0.64
					每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.71	3.26	4.02
					估值比率				
					P/E	31.36	27.68	21.40	15.46
					P/B	5.14	4.33	3.60	2.92
					EV/EBITDA	21	16	13	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	80	150	146	166
净利润	97	113	146	202
折旧摊销	41	67	74	75
财务费用	4	8	7	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-59	-41	-85	-119
其他经营现金流	-3	4	5	4
投资活动现金流	-134	-102	0	0
资本支出	130	100	0	0
长期投资	0	2	0	0
其他投资现金流	-4	0	0	0
筹资活动现金流	27	52	-57	-53
短期借款	65	60	-50	-50
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-8	-7	-3
现金净增加额	-28	101	89	113

数据来源：公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120