

## 通产丽星 (002243.SZ) 包装印刷行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

周文波

联系人  
(8621)61038290  
zhouwb@gjzq.com.cn

万友林

分析师 SAC 执业编号: S1130511030016  
(8621)61038259  
wanyl@gjzq.com.cn

## 通过高新技术企业复审点评

## 事件

通产丽星于2月6日发布公告: 公司顺利通过国家高新技术企业复审, 收到了由深圳市科技工贸和信息化委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》(证书编号: GF201144200220), 有效期为三年。

## 评论

**事件影响正面, 不影响业绩预测:** 1、2011年公司已按15%税率预缴企业所得税, 该税收优惠政策不影响我们对公司2011年度及未来2年业绩预测; 2、通过国家高新技术企业复审后, 公司将连续三年(即2011年、2012年和2013年)继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策, 按15%的税率征收企业所得税, 对公司是个利好。

**依傍巨人, 收入有保障:** 公司主营化妆品塑料包装的生产与销售, 是国内最大的化妆品包装企业, 公司客户几乎都为全球顶尖的化妆品及食品公司, 覆盖超过85%以上的一线化妆品品牌, 公司凭借卓越的研发能力、完善的销售网络, 快速响应终端客户需求, 提供贴身周到的服务, 已与全球知名化妆品公司形成了稳定的合作关系, 优质客户群为公司长期持续稳定的发展奠定了坚实的基础。我们预计在国内经济增长模式转向消费驱动及消费升级的助推下, 国际大牌化妆品及食品公司有望凭借品牌优势, 不断扩大在中国的市场份额。通产丽星依靠与客户之间紧密的合作关系, 将直接受益下游需求高增长; 此外, 公司通过不断加强研发能力、创新力度及提升服务水平, 提高在客户中的份额, 我们预计公司仅依靠现有客户即可实现20%左右增长。在维护好现有客户关系的基础上, 公司也积极开发其它客户, 并把业务范围向食品等其它领域延伸, 通过不断提升服务外延及合作地位, 公司未来收入高增长具有较强的确定性。

**行业具有门槛, 盈利力可保持:** 化妆品包装业具有较高的行业壁垒, 行业门槛主要来自四个方面: 1) 下游高市场集中度所带来的严格资质认证及规模要求; 2) 研发能力; 3) 领先企业所具有的规模、渠道优势以及与客户良好的关系; 4) 供货及时性, 高门槛使得化妆品包装行业竞争相对缓和, 企业盈利力相对较高。此外, 国际大牌化妆品公司因拥有较高的盈利水平, 对包装产品的价格敏感度不高, 使得化妆品类包装公司能够顺利将成本向下游转移, 从而保持较高的盈利水平。

**苏州项目是公司未来的看点:** 公司近几年备受产能困扰, 现有产能基本只可满足现有客户需求。按照公司的规划, 公司苏州项目有望于2013年初投产, 我们认为随着公司苏州项目投产, 产能制约因素消失, 公司可大力开拓二线品牌及向食品等非化妆品领域扩张, 公司在2013年有望迎来超越历史增速的增长, 我们看好公司发展潜力。(苏州项目主要为宝洁、欧莱雅、联合利华配套)

关于公司深度分析, 请看我们1月4日报告《美好理想铸就美的事业》。

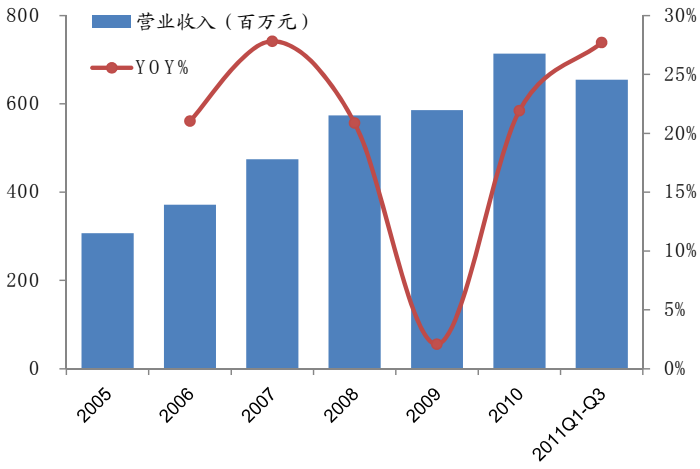
## 投资建议

我们认为我国化妆品行业仍将保持高速增长, 公司作为国内化妆品包装的龙头企业将继续分享行业盛宴。公司客户多是国际大牌化妆品公司, 对成本价格敏感度不高, 公司有望保持稳定且较高的盈利性, 具有类消费特征。我们维持公司2011-2013年业绩预测, EPS分别为0.41元、0.52元、0.7元, 增速分别为7.97%、28.85%、34.07%, 维持“买入”评级, 给予公司未来6-12个月11元目标价, 相当于21.2x12PE。

## 风险

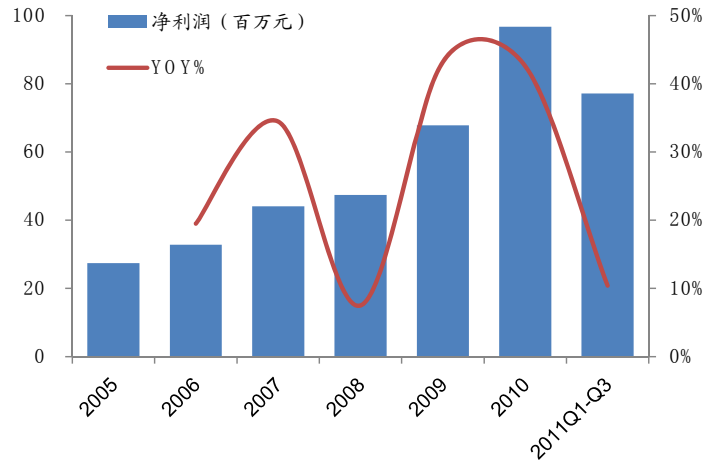
■ 经济波动风险, 市场开拓风险、成本上升风险。

图表1: 公司收入稳定增长

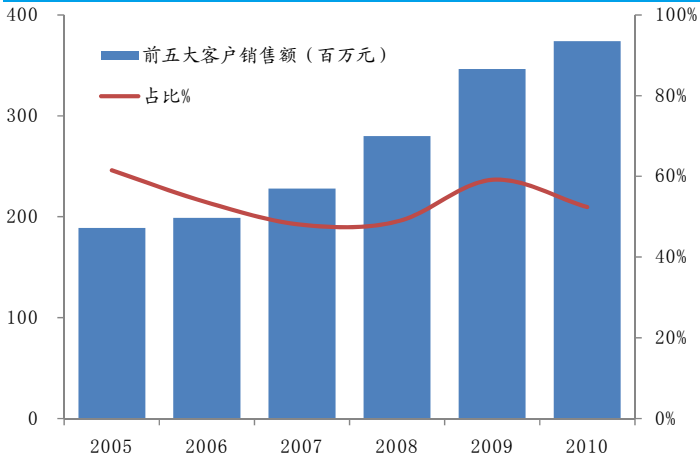


来源: 国金证券研究所

图表2: 公司净利润及增速

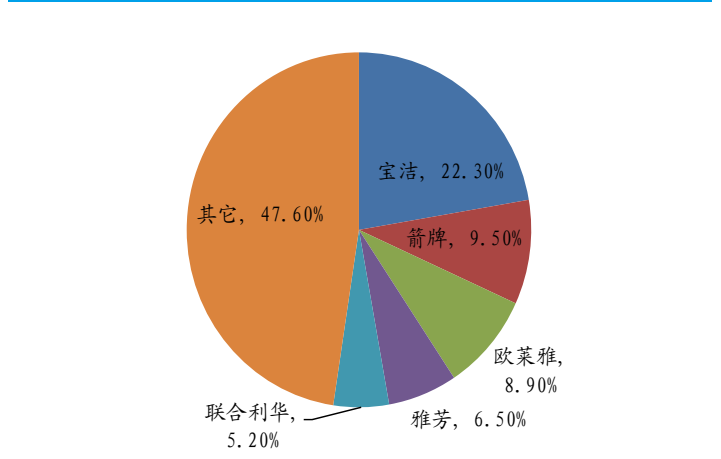


图表3: 公司前五大客户销售额

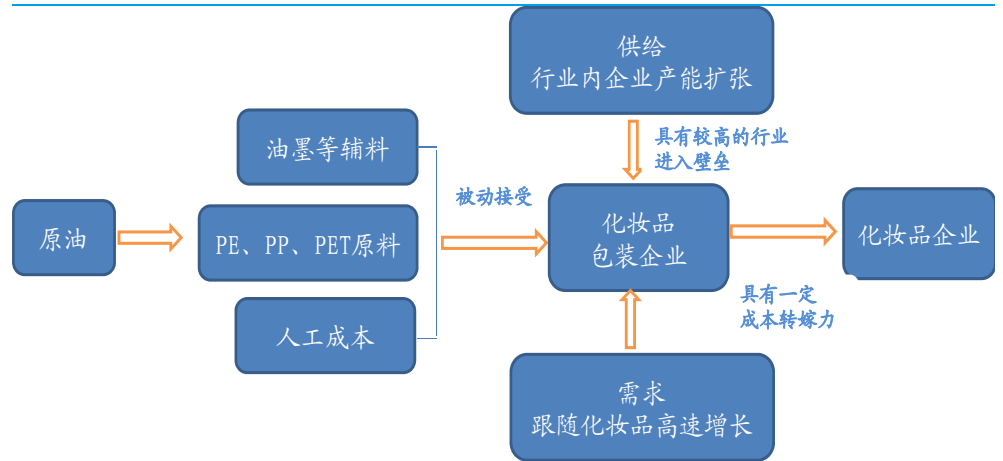


来源: 国金证券研究所

图表4: 公司重点客户占收入比 (2010年)



图表5: 化妆品包装企业盈利图谱



来源: 国金证券研究所

图表6: 公司化妆品包装业务产能分布

	建筑面积 (平方米)	产值 (亿元)	重点客户	备注
上海	21000	2.5	欧莱雅、联合利华、玫琳凯、资生堂	技改方式增加产能
广州增城一期	44300	3	宝洁、箭牌、雅芳	技改方式增加产能; 同时准备开建二期
深圳龙岗	25000	2.5	宝洁、雅斯兰黛、雅芳	技改方式增加产能
苏州吴江	98753		宝洁、欧莱雅等	一期预计产值3亿元, 2013年投产

来源: 国金证券研究所、公司网站  
明: 吴江是土地面积

说

**图表7: 公司分业务收入预测**

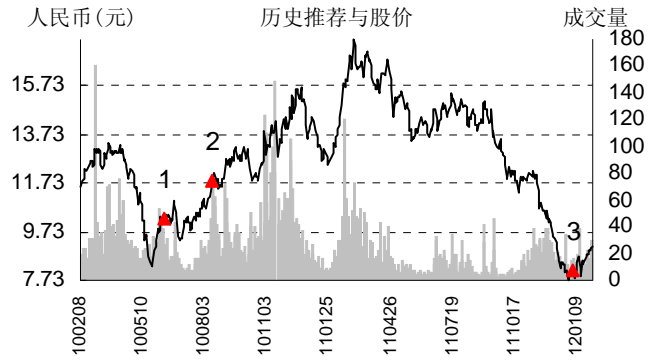
项 目	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>软管</b>						
销售收入 (百万元)	336.83	329.96	414.95	481.25	586.25	756.50
增长率 (YOY)		-2.04%	25.76%	15.98%	21.82%	29.04%
毛利率	22.10%	26.00%	26.90%	23.6%	24.0%	23.8%
销售成本 (百万元)	262.39	244.17	303.33	367.66	445.55	576.45
增长率 (YOY)		-6.94%	24.23%	21.21%	21.18%	29.38%
毛利 (百万元)	74.44	85.79	111.62	113.59	140.70	180.05
增长率 (YOY)		15.25%	30.11%	1.76%	23.87%	27.97%
占总销售额比重	58.71%	56.34%	58.11%	52.77%	52.44%	51.31%
占主营业务利润比重	62.26%	59.29%	60.67%	51.80%	51.60%	50.68%
<b>吹塑</b>						
销售收入 (百万元)	75.99	73.79	110.98	141.75	178.20	246.00
增长率 (YOY)		-2.90%	50.40%	27.72%	25.71%	38.05%
毛利率	21.10%	26.00%	23.22%	21.8%	23.9%	22.5%
销售成本 (百万元)	59.96	54.60	85.21	110.86	135.66	190.55
增长率 (YOY)		-8.94%	56.05%	30.11%	22.37%	40.46%
毛利 (百万元)	16.03	19.19	25.78	30.89	42.54	55.45
增长率 (YOY)		19.70%	34.32%	19.83%	37.73%	30.36%
占总销售额比重	13.25%	12.60%	15.54%	15.54%	15.94%	16.69%
占主营业务利润比重	13.41%	13.26%	14.01%	14.08%	15.60%	15.61%
<b>注塑</b>						
销售收入 (百万元)	133.91	136.44	123.06	148.00	176.00	235.75
增长率 (YOY)		1.89%	-9.81%	20.27%	18.92%	33.95%
毛利率	18.91%	21.05%	24.51%	22.12%	22.60%	22.93%
销售成本 (百万元)	108.58	107.72	92.90	115.26	136.22	181.70
增长率 (YOY)		-0.79%	-13.76%	24.07%	18.19%	33.38%
毛利 (百万元)	25.33	28.72	30.16	32.74	39.78	54.05
增长率 (YOY)		13.40%	5.02%	8.56%	21.48%	35.89%
占总销售额比重	23.34%	23.30%	17.23%	16.23%	15.74%	15.99%
占主营业务利润比重	21.19%	19.85%	16.39%	14.93%	14.59%	15.21%
<b>罐装</b>						
销售收入 (百万元)	24.11	37.79	61.40	91.00	120.00	170.00
增长率 (YOY)		56.77%	62.48%	48.21%	31.87%	41.67%
毛利率	11.51%	20.37%	23.52%	27.00%	27.00%	27.00%
销售成本 (百万元)	21.33	30.09	46.96	66.43	87.60	124.10
增长率 (YOY)		41.08%	56.04%	41.47%	31.87%	41.67%
毛利 (百万元)	2.77	7.70	14.44	24.57	32.40	45.90
增长率 (YOY)		177.45%	87.63%	70.12%	31.87%	41.67%
占总销售额比重	4.20%	6.45%	8.60%	9.98%	10.73%	11.53%
占主营业务利润比重	2.32%	5.32%	7.85%	11.20%	11.88%	12.92%
<b>其它</b>						
销售收入 (百万元)	2.92	7.70	3.65	50.00	57.50	66.13
增长率 (YOY)		163.70%	-52.60%	1269.86%	15.00%	15.00%
毛利率	33.60%	42.90%	54.60%	35.00%	30.00%	30.00%
销售成本 (百万元)	1.94	4.40	1.66	32.50	40.25	46.29
增长率 (YOY)		126.76%	-62.31%	1861.26%	23.85%	15.00%
毛利 (百万元)	0.98	3.30	1.99	17.50	17.25	19.84
增长率 (YOY)		236.69%	-39.67%	778.12%	-1.43%	15.00%
占总销售额比重	0.51%	1.31%	0.51%	5.48%	5.14%	4.48%
占主营业务利润比重	0.82%	2.28%	1.08%	7.98%	6.33%	5.58%
销售总收入 (百万元)	573.75	585.68	714.04	912.00	1117.95	1474.38
销售总成本 (百万元)	454.20	440.98	530.05	692.71	845.29	1119.09
毛利 (百万元)	119.55	144.70	183.99	219.29	272.66	355.29
平均毛利率	20.84%	24.71%	25.77%	24.04%	24.39%	24.10%

来源: 国金证券研究所

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-06-07	买入	10.30	12.00 ~ 14.00
2	2010-08-12	买入	11.80	N/A
3	2012-01-04	买入	8.14	11.00 ~ 11.00

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

**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)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	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: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B