东兴证券
DONGXING SECURITIES

2012 年 2 月 21 日

强烈推荐/维持

通产丽星 | 事件点评

化妆品包装龙头还看新产能投放

——通产丽星（002243）业绩快报点评

杨若木 化工行业分析师 执业证书编号：S1480510120014
010-66554032 Email：yangm@dxzq.net.cn

事件：

2011年公司实现营业收入93,069.11万元，比上年增长30.34%；利润总额11,728.08万元，同比增长8.33%；归属于母公司净利润10,308.90万元，较上年增长6.61%；每股收益为0.40元。

观点：

1. 公司营业收入保持持续增长

2011年公司实现营业收入93,069.11万元，比上年增长30.34%，主要是公司加大技术改造投入和新产品开发力度，提高生产效率和扩大产能，深圳龙岗地区项目投产，以及订单的显著增长带来营业收入较快增长；另公司完成收购深圳市京信通工贸有限公司股权，因合并京信通报表产生营业收入5,696.62万元。国内化妆品行业2011年营业收入增长17.6%，较2011年增加了两个点，下游行业的增长将增加对包装材料需求的增加。2012年公司在上海租用10000万平米，以解决产能瓶颈。深圳龙岗地区的在逐渐投产，现在已经投入的有电镀、注塑、软管等一些项目。

2.成本压力是导致公司净利润同比增长低于收入增长。

2011年实现归属于母公司净利润10,308.90万元，较上年增长6.61%，低于营业收入增长幅度，主要原因：（1） 2011年以来原材料价格上涨以及人工成本增加致产品销售毛利率较上年下降，按照深圳市的规定，2012年2月1日起深圳的最低工资从1350元上调至1500元；（2） 报告期内银行贷款增加较多致财务费用较上年增加较多。

3.盈利预测及投资评级

化妆品作为消费品行业，每年保持 15%的增速，而塑料包装增速将超过这一数值。公司未来以软管为依托，加大注塑和吹塑业务的发展。未来业绩增长，一方面来自公司在不断进行技改的项目和龙岗项目的投产；一方面，来自可降解材料、电子标签、锂电池的铝塑薄膜等新项目的投产。我们预计 2012-2013 年的每股收益分别为 0.52 元、0.68 元，给予 2012 年 25 的市盈率，目标价 13 元，目前价格为 10.10 元，给予“强烈推荐”评级。

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	585.69	714.04	930.87	1,214.33	1,584.42
营业成本	440.97	530.18	696.84	913.76	1,188.26
营业费用	30.56	32.76	46.54	54.65	71.30
管理费用	38.15	45.44	61.44	77.72	101.40
财务费用	4.00	4.20	7.66	12.09	13.59
投资收益	0.00	0.00	0.00	3.00	3.00
营业利润	69.24	99.23	114.41	154.24	206.80
利润总额	72.49	108.27	117.41	157.24	210.80
所得税	4.66	11.57	15.26	20.44	27.40
净利润	67.82	96.70	102.15	136.80	183.40
归属母公司所有者的净利润	67.83	96.70	102.15	136.80	183.40
NOPLAT	68.54	92.39	106.20	144.70	191.74
每股净收益（元）	0.26	0.37	0.40	0.53	0.71
资产负债表（百万元）	**2009A**	**2010A**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
货币资金	132.84	109.59	186.17	242.87	316.88
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	101.08	147.92	159.40	207.93	271.30
预付款项	36.31	38.15	59.05	86.47	122.12
存货	53.91	82.67	95.46	125.17	162.77
流动资产合计	328.95	394.92	510.39	675.89	890.63
非流动资产	328.18	408.43	391.51	378.92	359.08
资产总计	657.14	803.35	901.90	1,054.82	1,249.71
短期借款	25.00	90.00	248.37	282.62	320.33
应付帐款	50.11	65.84	85.91	112.66	146.50

东兴证券

预收款项	1.99	1.42	1.42	1.42	1.42
流动负债合计	127.28	209.77	363.10	424.69	497.00
非流动负债	5.50	3.49	0.10	(4.34)	(10.13)
少数股东权益	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
母公司股东权益	524.26	589.99	538.61	634.36	762.74
净营运资本	201.67	185.15	147.29	251.20	393.63
投入资本IC	416.51	570.50	600.90	674.21	766.28
现金流量表（百万元）	**2009A**	**2010A**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
净利润	67.82	96.70	102.15	136.80	183.40
折旧摊销	47.62	54.67	0.00	17.59	19.85
净营运资金增加	(7.05)	(16.52)	(37.86)	103.91	142.43
经营活动产生现金流	510.38	538.21	88.78	83.00	108.71
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(5.98)	(3.00)	2.00
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	(6.22)	(23.31)	(36.69)
现金净增（减）	124.03	281.64	76.58	56.69	74.02

分析师简介

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券