

化学品制造业

报告原因：中报公布

2011年8月24日

市场数据：2011年8月23日

收盘价(元)	14.19
一年内最高/最低(元)	17.98/11.70
市净率	5.96
股息率	0.00%
流通A股市值(百万元)	1491.2

基础数据：2011年6月30日

每股净资产(元)	2.38
资产负债率%	28.07
总股本/流通A股(百万)	258.07/105.09
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

技术合作更上新台阶，稳步迈向化妆品包装整体解决方案-通产丽星 2009 年年报点评——2010/03/23

分析师：

裴云鹏

投资咨询证书编号：S0760511010009

peiyunpeng@sxzq.com

联系人：

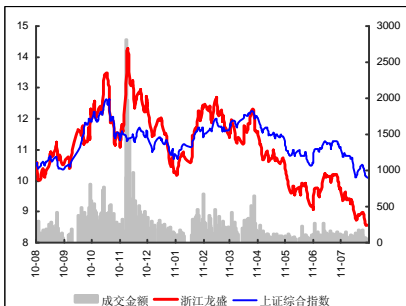
朱一闻

021-32589770

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 7 层

<http://www.i618.com.cn>

一年内公司股价与大盘对比走势：



通产丽星

(002243)

买入

化妆品包装整体解决专家，功能膜制造业新秀

评级

半年目标价：16.48-18.77 元

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

	主营收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2010A	714.0	530.2	96.7	0.37	38.4
2011E	942.7	699.4	126.5	0.48	29.5
2012E	1305.6	951.0	189.3	0.66	21.4
2013E	1804.2	1291.6	279.5	0.93	15.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 公司 2011 年中报显示：2011 上半年实现收入 4.22 亿元，实现净利润 5558.1 万元，归属母公司净利润 5401.8 万元，同比分别增长 28.87%、19.40%和 16.04%。
- 通产丽星目前主要经营化妆品包装整体解决方案，目前是国内技术水平最高、产业链延伸最长的化妆品包装行业龙头：目前拥有国家级技术研发中心，负责起草了《化妆品用共挤出复合软管》等行业标准；已经具有计算机辅助工业设计、模具加工、绿色低耗材料开发、产品生产、油墨生产、水性柔印修饰等全产业链服务；软管业务市场占有率超过 14%，吹塑、注塑业务市场占有率也位列前茅；与国际主要的化妆品、快速消费品生产厂商建立了长期合作，客户的粘着度很高，在目前销售重置成本较高的市场环境下优势更加明显。
- 公司大力拓展具有高附加值的新产品：公司除了在化妆品市场上的专注外，目前已拓展了高阻隔食品吹塑膜、真空电镀膜、CPP 循环绿色材料等产品的生产；并且正努力开拓新能源电池和电子二维码等新领域；可以看到公司目标产品均是具有较高附加值的塑胶产品。
- 公司产业布局合理，销售模式思路清晰：公司顺序建设深圳、江苏、合肥三个生产基地；公司目前客户均为具有一定规模的中高端客户，而且加大了对欧洲市场的销售。
- 公司延伸产业链、开发新产品，将有助于公司盈利结构转好：公司主要原料为 PP、PE 以及油墨产品，大致占生产成本的 50%，虽然原料产品价格有波动上升趋势，但一来原料中的 PP、PE 等占比仅有 18%-20%；二来，公司向产业链一体化服务商转变中，设计、模具、服务在价值提升、成本构成中的比重将越来越大，将降低原材料在整个生产成本的比重；三来公司的定价模型较为成熟，下游客户大多合作良久且具有较强的价格接受能力，基本能够实现价格传导；四来公司技术实力不断提升，和中科院化学所、北京印刷学院合作，不断开发新产品；因此我们认为公司能有效消化原料波动，而且盈利将能保持稳步向上。
- 我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.48、0.66、0.93 元。由于公司为高科技消费配套制造服务业，安全边际高、具有较大的爆发增长可能，给予“买入”评级，半年目标价 16.48-18.77 元。

- **核心假设：**
1. 不考虑公司除锂电池包装膜之外的其他新产品建设。
 2. 公司三个基地建设符合进度：目前公司龙岗基地自六月以来持续投放产能，目前公司已有 300 余员工在此，基地仍将持续释放产能；江苏基地地块取得，目前正在建设招标中；合肥基地目前规划结束，正向合肥经济技术开发区获取土地使用权。
 3. 锂电池包装膜建设将在今年就开工，明年能够在下半年开始陆续投入生产；包装膜的规模效应是 1500 吨以上，且按此投资额度在 3000 万元以下，故此，我们认为公司建设生产线至少应是 1500 吨的生产线。
 4. 公司灌装生产线在一体化服务下，由于原来的基数低，应该还具有较高的增长。
 5. 京信通具有汽车模具及注塑件产品，此外还具有多种双色模具，公司明年将能够将产能完全释放。
- **风险提示：**
1. 锂电池包装铝塑五层复合膜的技术安全风险。
 2. 京信通设计及模具、公司的设计大幅度增长的变动风险。
 3. 公司目前的基地建设不能按时完成的风险。
 4. CPP 循环绿色材料爆发性增长风险。
 5. 电子二维码等产品新建带来的增长变动风险。

利润表

	2010-A	2011-E	2012-E	2013-E
一、营业总收入	714.0	952.6	1277.0	1726.2
营业收入	714.0	952.6	1277.0	1726.2
其中：软管	415.0	489.6	577.8	681.8
注塑	123.1	141.5	162.7	187.2
吹塑	111.0	139.5	176.8	224.0
灌装	61.4	92.9	131.4	178.0
其他	3.7	89.0	228.3	455.3
二、营业总成本	614.8	818.7	1086.5	1452.2
营业成本	530.2	706.7	936.7	1250.5
其中：软管	303.5	364.6	430.9	511.1
注塑	92.9	108.0	124.5	143.7
吹塑	85.2	107.1	136.5	173.4
灌装	47.0	68.9	97.7	131.4
其他	1.7	58.1	147.2	290.9
营业税金及附加	1.7	3.2	4.2	6.1
销售费用	32.8	39.8	54.2	72.1
管理费用	45.4	58.6	77.6	103.4
财务费用	4.2	8.0	10.8	15.7
资产减值损失	0.5	2.5	2.9	4.4
三、其他经营收益	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	99.2	133.9	190.5	274.0
加：营业外收入	10.5	9.0	9.0	9.0
减：营业外支出	1.5	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	108.3	142.9	199.5	283.0
减：所得税	11.6	15.2	20.0	28.4
六、净利润	96.7	127.7	179.4	254.5
减：少数股东损益	0.0	3.7	8.6	14.2
归属于母公司所有者的净利润	96.7	124.0	170.8	240.4
七、每股收益：	0.0	0.0	0.0	0.0
（一）基本每股收益	0.37	0.48	0.66	0.93
（二）稀释每股收益	0.37	0.48	0.66	0.93

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。