

通产丽星 (002243)

成本上升影响2011年业绩，未来增长来自产能扩张

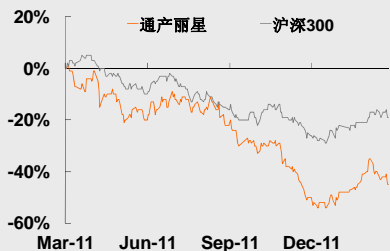
推荐 (首次)

现价: 9.51 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.beautystar.cn
大股东/持股	通产包装集团/3.65%
实际控制人/持股	深圳国资局/54.03%
总股本(百万股)	258
流通 A 股(百万股)	252
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	24.54
流通 A 股市值(亿元)	23.93
每股净资产(元)	2.59
资产负债率(%)	34.7

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

**鄢祝兵** 投资咨询资格编号S1060511110001  
0755-22621410  
yanzhubing290@pingan.com.cn

**伍颖** 投资咨询资格编号S1060511010017  
010-66299575  
wuying467@pingan.com.cn

**陈建文** 投资咨询资格编号S1060210020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 公司 2011 年营业收入增长符合预期，净利润增速大幅放缓

公司 3 月 20 日发布 2011 年年报，2011 年公司共实现销售收入 9.29 亿元，同比增加 30.17%，实现归属于上市公司股东净利润 1.03 亿元，同比增加 6.26%，每股收益 0.40 元，业绩符合公司此前发布的预告。从单季度来看，2011 年 4 季度公司毛利率回升到 25.57%水平，第 4 季度实现 EPS 为 0.1 元。2011 年底公司资产总额 11.38 亿元，加权平均净资产收益率 14.83%。公司 2011 年利润分配方案预案：以 2011 年末总股本 2.58 亿股为基数，每 10 股派发 1 元现金红利（含税）。

■ 成本上扬导致毛利率下滑，财务费用影响 2011 年净利润

公司净利润增速低于销售收入增速主要原因为原材料成本以及人工成本上涨导致产品综合毛利率较上年下降 1.43 个百分点，另一方面，因银行贷款增加、汇率波动等原因导致财务费用比上年同期增加 1115 万元。

■ 公司核心竞争力集中体现在技术和营销

公司一直将技术研发作为提升公司核心竞争力的关键所在，2009~2011 年公司研发投入占营业收入比重均超过 5%比重。公司前五名客户全部为全球顶尖的化妆品和食品企业，公司同时逐步向保健品、食品塑料包装相关业务方面渗透，目前公司已经成为箭牌木糖醇口香糖塑料包装最主要供应商。

■ 公司包装业务增长来自于产能投放，新材料业务值得期待

公司未来以软管为依托，加大注塑和吹塑业务的发展，未来公司化妆品包装业务增长主要来自于产能扩张；短期看技改项目和深圳龙岗项目投产，中期看吴江新建项目，长期关注合肥基地的进展。公司可降解包装材料、锂电池铝塑薄膜、电子标签等新材料领域具有广阔前景和市场容量，2012~2014 年值得期待。

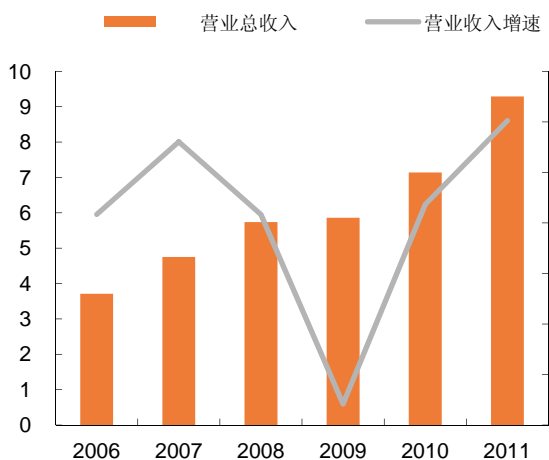
■ 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2012~2014 年 EPS 分别为 0.51 元、0.59 元、0.74 元，公司作为致力于国际化妆品巨头提供贴身式服务的包装企业，具消费股特征，同时公司介入新材料领域，发展前景广阔，公司估值水平也将得到显著提升，我们首次给予公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示：原材料价格波动、宏观经济增速放缓。

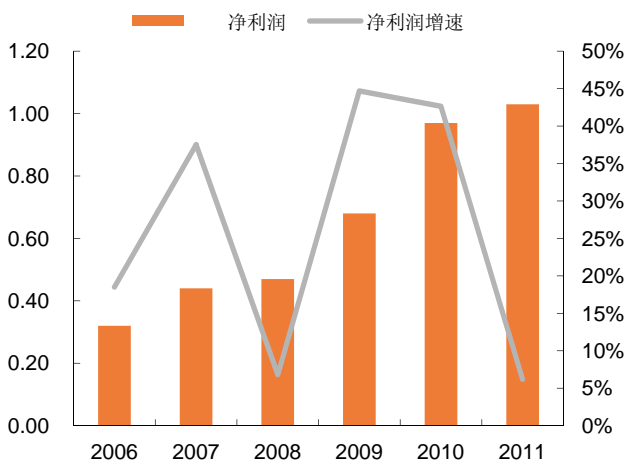
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	714	929	1185	1440	1765
YoY(%)	21.9	30.2	27.5	21.5	22.6
净利润(百万元)	97	103	132	153	191
YoY(%)	42.6	6.3	28.2	16.3	24.5
毛利率(%)	25.7	24.3	24.9	25.1	25.4
净利率(%)	13.5	11.1	11.1	10.6	10.8
ROE(%)	16.4	14.8	16.0	16.6	18.1
EPS(摊薄/元)	0.37	0.40	0.51	0.59	0.74
P/E(倍)	25.4	23.9	18.6	16.0	12.9
P/B(倍)	4.2	3.5	3.0	2.7	2.3

图表1 公司营业收入稳定增长(亿元)



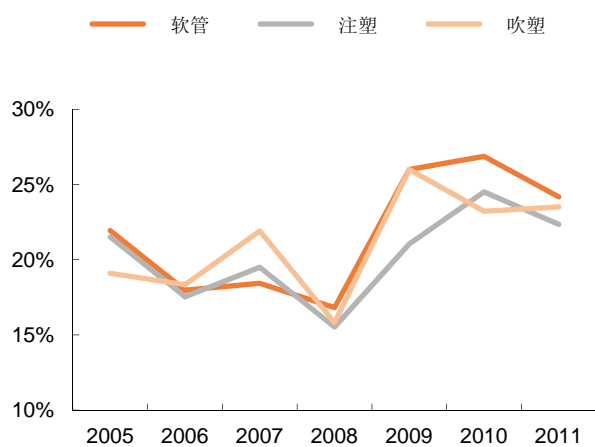
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司净利润增速2011年放缓(亿元)



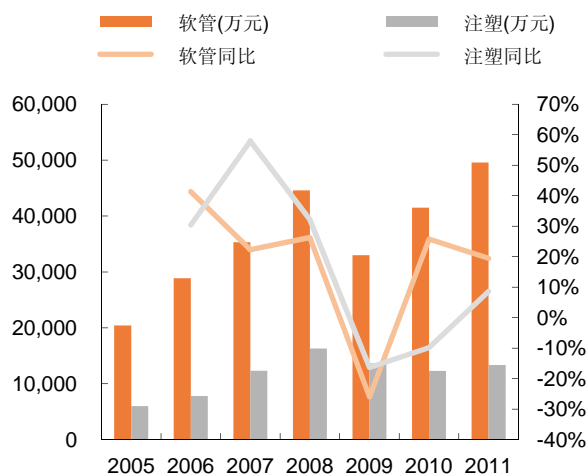
资料来源:公司公告、安证券研究所

图表3 公司产品毛利率2011年略有下降



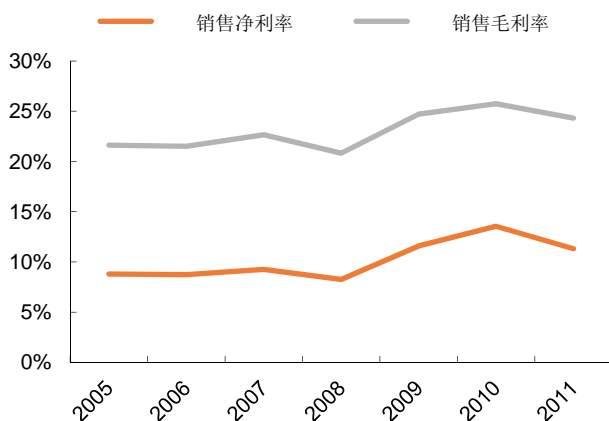
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 公司软管与注塑营业收入持续增长



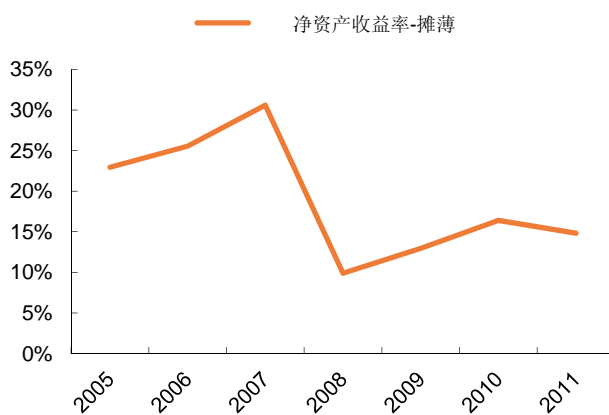
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司2011年销售毛利率与销售净利率下降



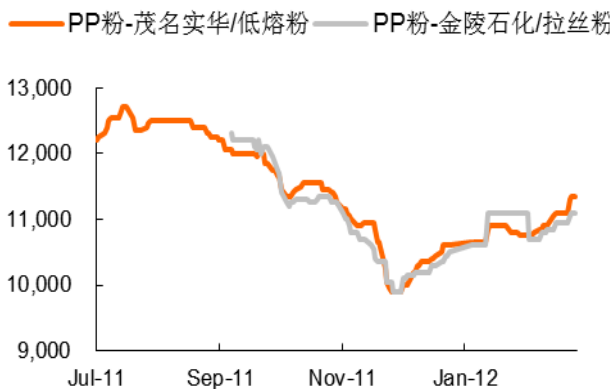
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表6 公司2011年净资产收益率下降



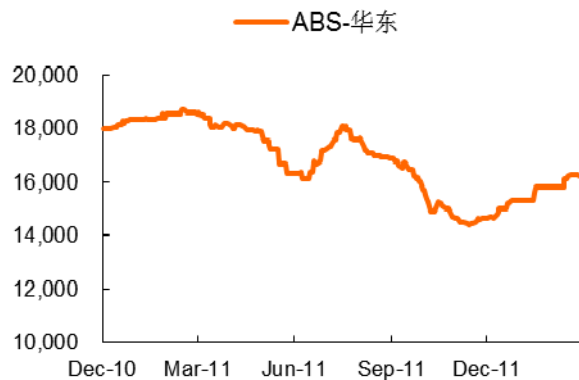
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表7 茂名实华PP粉料出厂价格持续上扬 (元/吨)



资料来源：百川资讯、平安证券研究所

图表8 ABS价格走高不利于公司毛利率回升 (元/吨)



资料来源：百川资讯、平安证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	395	545	669	806	973	<b>营业收入</b>	714	929	1185	1440	1765
现金	110	57	60	60	60	营业成本	530	703	889	1079	1317
应收账款	148	249	320	389	477	营业税金及附加	2	3	4	5	6
其他应收款	6	8	13	16	19	营业费用	33	43	51	63	85
预付账款	38	83	98	119	145	管理费用	45	62	75	92	116
存货	83	132	160	194	237	财务费用	4	15	23	32	27
其他流动资产	11	16	18	29	35	资产减值损失	1	3	3	3	3
<b>非流动资产</b>	408	593	797	728	634	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	6	6	6	6	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	384	519	469	419	366	<b>营业利润</b>	99	100	140	166	211
无形资产	15	43	301	281	241	营业外收入	10	19	19	19	19
其他非流动资产	9	25	21	23	20	营业外支出	1	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	803	1138	1466	1534	1607	<b>利润总额</b>	108	117	159	185	230
<b>流动负债</b>	210	399	606	571	509	所得税	12	12	24	28	34
短期借款	90	208	500	449	368	<b>净利润</b>	97	105	135	157	195
应付账款	66	107	44	54	66	少数股东损益	0	2	3	4	5
其他流动负债	54	84	62	68	75	<b>归属母公司净利润</b>	97	103	132	153	191
<b>非流动负债</b>	3	28	13	13	13	EBITDA	145	169	239	292	352
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.40	0.51	0.59	0.74
其他非流动负债	3	28	13	13	13						
<b>负债合计</b>	213	427	620	584	523	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	18	22	25	30	<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	258	258	258	258	258	<b>成长能力</b>					
资本公积	176	176	176	176	176	营业收入	21.9%	30.2%	27.5%	21.5%	22.6%
留存收益	156	258	390	491	620	营业利润	43.3%	0.9%	39.6%	18.5%	27.3%
归属母公司股东权益	590	693	825	925	1055	归属于母公司净利润	42.6%	6.3%	28.2%	16.3%	24.5%
<b>负债和股东权益</b>	803	1138	1466	1534	1607	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	25.7%	24.3%	24.9%	25.1%	25.4%
						净利率(%)	13.5%	11.1%	11.1%	10.6%	10.8%
						ROE(%)	16.4%	14.8%	16.0%	16.6%	18.1%
						ROIC(%)	16.1%	11.7%	10.7%	12.5%	14.5%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.5%	37.5%	42.3%	38.1%	32.5%
						净负债比率(%)	42.20%	48.64%	80.69%	76.88%	70.43%
						流动比率	1.88	1.37	1.10	1.41	1.91
						速动比率	1.49	1.04	0.84	1.07	1.45
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.98	0.96	0.91	0.96	1.12
						应收账款周转率	6	5	4	4	4
						应付账款周转率	9.15	8.14	11.75	21.93	21.99
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.37	0.40	0.51	0.59	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.23	0.05	0.62	0.73
						每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.68	3.19	3.58	4.09
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.38	23.89	18.62	16.01	12.86
						P/B	4.16	3.54	2.98	2.65	2.33
						EV/EBITDA	18	15	11	9	7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

# 中国平安 PINGAN

## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257