



通产丽星 (002243.SZ)

定增扩产解决瓶颈，未来有望稳定增长

 评级: **买入**

 前次: **买入**

目标价(元):

10.20-11.22

分析师

分析师

朱嘉

孙国东

S0740510120017

S0740207010008

021-20315132

0531-68889511

zhuja@r.qlzq.com.cn

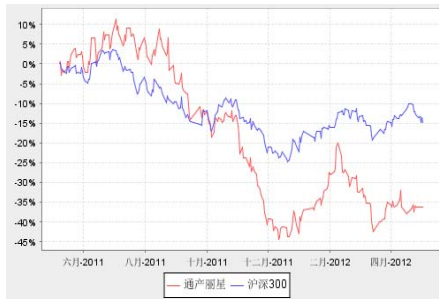
sungd@r.qlzq.com.cn

2012年5月21日

基本状况

总股本(百万股)	258.07
流通股本(百万股)	251.59
市价(元)	8.87
市值(百万元)	2289.07
流通市值(百万元)	2231.59

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	714.04	929.45	1,129.40	1,446.70	1,712.70
营业收入增速	21.91%	30.17%	21.51%	28.09%	18.39%
净利润增长率	42.57%	6.26%	28.11%	31.76%	21.81%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.40	0.51	0.67	0.82
前次预测每股收益(元)	—	—	0.51	0.67	0.82
市场预测每股收益(元)	—	—	0.53	0.72	0.89
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	-3.78%	-6.94%	-7.87%
市盈率(倍)	38.11	20.54	18.64	14.15	11.62
PEG	0.90	3.28	0.66	0.45	0.53
每股净资产(元)	2.29	2.68	3.09	3.77	4.59
每股现金流量	0.31	0.23	1.19	0.58	0.91
净资产收益率	16.39%	14.83%	16.48%	17.84%	17.85%
市净率	6.25	3.05	3.07	2.52	2.07
总股本(百万股)	258.07	258.07	258.07	258.07	258.07

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司今日公布非公开发行股票预案，发行对象为包括公司控股股东在内的不超过十名（含十名）特定投资者。本次非公开发行股票的数量不超过 9000 万股，发行价格将不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 8.08 元/股，大约募集资金总额不超过 7.20 亿元。
- 所有发行对象均以现金认购本次发行的股份。通产集团不参与本次发行定价的竞价过程，但承诺接受其他发行对象的竞价结果并与其他发行对象以相同价格认购，而且通产集团以现金认购的金额不低于 2.10 亿元且不超过 3.71 亿元，大致为 2600 - 4592 万股。通产集团本次发行认购的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让，其他发行对象本次发行认购的股票自发行结束之日起 12 个月内不得转让。
- 募集资金将主要用于扩大公司产能及研发。主要包括以下 5 个项目：1、广州丽盈技改项目，项目投资金额为 1.59 亿元，建设 34000 平方米的化妆品包装及灌装生产车间。项目完全达产后，年生产塑料包装、灌装制品总产量达 7.75 亿支。2、苏州通产丽星建设项目，项目总投资 2.21 亿元，前期已投入 3394 万元，本次拟利用募集资金投入 1.87 亿元。在江苏省吴江市经济技术开发区，建设 60000 平方米的化妆品包装及灌装生产车间。项目完全达产后，年生产塑料包装、灌装制品总产量达 7.7 亿支。3、购买厂房项目，公司拟购买商控实业拥有的厂房及配套设施。其占地总面积约为 4.94 万平方米，厂房总面积约为 7.24 万平方米，其中，通产丽星技改项目将使用 3 万平方米，国家技术中心升级项目将使用 6000 平方米，剩余为本公司、子公司和联营公司使用。4、通产丽星技改项目，项目投资金额为 8244 万元，使用募集资金对 3 万平方米厂房进行二次装修。项目完全达产后，年生产塑料包装制品总产量达 3.9 亿支。5、技术中心升级项目，公司将投资 6000 万元，建设国家级技术中心升级项目。扩大研究场地规模，更新并新添包装新材料及废弃物回收利用类研发设备，以巩固公司的研发优势地位。

- 增发扩产将解决公司目前产能不足的瓶颈。公司目前产能利用率较高，2012年的扩产将主要以技改为主，目前产能不足已成为限制公司业务发展的主要瓶颈。因此此次增发，公司以扩张产能为主，正是要解决目前产能不足的短板。
- 下游需求快速增长保证后期公司产品需求稳定增长。消费升级将促进化妆品需求未来依然保持快速发展，据中国香料香精化妆品工业协会预测，2015年化妆品市场销售规模有望增长至2300亿元，11年~15年复合年增长率达21.82%。化妆品行业的较快增长，将直接催生化妆品包装行业的需求增长。我们认为，后期化妆品包装的增速有望实现15-20%左右的整体增长。
- 下游客户高档化将促使公司市场占有率稳步提升。我国中高端收入人群收入及消费支出的提升，将促进我国化妆品的消费的高档化，因此一线品牌的市场占有率将有望稳步提升。公司目前主要客户均为化妆品的一线品牌，因此公司主要客户的市场规模扩张速度很可能远高于行业平均，市场占有率将稳步提升。
- 下游行业需求的快速增长和公司现有优质客户的稳步发展将成为公司扩产后销售的最大保障。我们认为，虽然公司以塑料包装制造为主，但由于下游主要客户为中高档消费品（化妆品），促使公司的性质介于传统制造企业与高档消费品企业之间，因此其产品需求表现出与中高档消费品相同的特性。下游行业及客户的快速增长将成为公司未来发展的主动力，同时相对较高的进入壁垒（品牌客户的认证）又使得公司较一般制造企业具有较好的盈利水平及成本转嫁能力。
- 我们预计公司2012-2014年的EPS分别为0.51、0.67和0.82元，对应的动态市盈率分别为17倍、13倍和10.8倍。鉴于公司未来下游需求增长较为确定，促使公司具有一定的消费属性，估值应给予一定的溢价。我们给予公司2012年20-22倍PE，目标价为10.20-11.22元，给予“买入”的投资评级。

图表 1: 定增项目情况

项目名称	项目投资额(亿元)	募集资金拟投入金额(亿元)	产能(亿支)
广州丽盈技改项目	1.59	1.59	7.75
苏州通产丽星建设项目	2.21	1.87	7.7
购买厂房项目	2.06	2.06	
通产丽星技改项目	0.82	0.82	3.9
技术中心升级项目	0.6	0.6	
合计	7.28	6.94	

来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 盈利预测表

损益表 (人民币百万元)					资产负债表 (人民币百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	929	1,129	1,447	1,713	货币资金	57	155	201	239
增长率	30.2%	21.5%	28.1%	18.4%	应收款项	273	218	292	355
营业成本	-703	-853	-1,094	-1,295	存货	132	121	156	184
% 销售收入	75.7%	75.6%	75.6%	75.6%	其他流动资产	83	75	99	119
毛利	226	276	353	417	流动资产	545	570	748	898
% 销售收入	24.3%	24.4%	24.4%	24.4%	% 总资产	47.9%	44.6%	47.7%	53.4%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	长期投资	6	6	6	6
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	533	645	749	705
营业费用	-43	-52	-64	-74	% 总资产	46.9%	50.5%	47.8%	42.0%
% 销售收入	4.6%	4.6%	4.4%	4.3%	无形资产	50	53	60	69
管理费用	-62	-73	-91	-104	非流动资产	593	707	818	783
% 销售收入	6.6%	6.5%	6.3%	6.1%	% 总资产	52.1%	55.4%	52.3%	46.6%
息税前利润 (EBIT)	118	147	194	234	资产总计	1,138	1,276	1,566	1,681
% 销售收入	12.7%	13.1%	13.4%	13.7%	短期借款	208	171	272	124
财务费用	-15	-6	-6	-4	应付款项	159	187	207	243
% 销售收入	1.7%	0.5%	0.4%	0.3%	其他流动负债	32	70	60	70
资产减值损失	-3	0	0	0	流动负债	399	427	539	437
公允价值变动收益	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	其他长期负债	28	28	28	28
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	427	456	568	466
营业利润	100	142	188	230	普通股股东权益	693	799	972	1,183
营业利润率	10.8%	12.5%	13.0%	13.4%	少数股东权益	18	22	26	32
营业外收支	17	9	9	11	负债股东权益合计	1,138	1,276	1,566	1,681
税前利润	117	150	198	241					
利润率	12.6%	13.3%	13.7%	14.1%					
所得税	-12	-15	-20	-24					
所得税率	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%					
净利润	105	135	178	217					
少数股东损益	2	3	5	6					
归属于母公司的净利润	103	132	173	211					
净利率	11.1%	11.7%	12.0%	12.3%					

现金流量表 (人民币百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	105	135	178	217
少数股东损益	0	3	5	6
非现金支出	57	60	68	86
非经营收益	10	-1	-1	-3
营运资金变动	-114	114	-96	-66
经营活动现金净流	58	312	154	239
资本开支	227	165	170	40
投资	-6	0	0	0
其他	25	0	0	0
投资活动现金净流	-209	-165	-170	-40
股权募资	0	0	0	0
债权募资	110	-37	101	-148
其他	-4	-8	-35	-8
筹资活动现金净流	107	-45	67	-156
现金净流量	-44	102	50	43

比率分析				
	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.398	0.510	0.672	0.819
每股净资产 (元)	2.684	3.094	3.766	4.585
每股经营现金净流 (元)	0.227	1.194	0.578	0.906
每股股利 (元)	0.100	0.100	0.000	0.000
回报率				
净资产收益率	14.83%	16.48%	17.84%	17.85%
总资产收益率	9.03%	10.32%	11.08%	12.57%
投入资本收益率	12.42%	15.98%	16.44%	19.26%
增长率				
营业总收入增长率	30.17%	21.51%	28.09%	18.39%
EBIT增长率	13.97%	24.45%	31.78%	20.58%
净利润增长率	6.26%	28.11%	31.76%	21.81%
总资产增长率	41.71%	12.09%	22.71%	7.34%
资产管理能力				
应收账款周转天数	78.0	64.5	67.1	68.3
存货周转天数	55.6	50.3	50.8	50.9
应付账款周转天数	44.8	48.0	45.6	44.6
固定资产周转天数	177.3	164.6	122.9	123.1
偿债能力				
净负债/股东权益	21.16%	1.87%	7.10%	-9.44%
EBIT利息保障倍数	7.7	25.2	32.5	53.4
资产负债率	37.53%	35.71%	36.24%	27.70%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15% 以上

增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6-12 个月内波动幅度在 -5%~+5%

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5% 以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。