

化妆品包装龙头通过增发步入增长新阶段

——通产丽星（002243）增发点评

2012年5月23日

强烈推荐/维持

通产丽星

事件点评

杨若木

化工行业分析师

执业证书编号：S1480510120014

010-66554032

Email: yangrm@dxzq.net.cn

事件：

公司计划增发拟向特定对象非公开发行不超过9,000万股A股股票，发行价格不低于8.08元/股，拟募集的资金总额不超过7.20亿元。通产集团承诺以不低于2.10亿元且不超过3.71亿元的现金认购通产丽星本次发行之股票。

观点：

1. 公司的募投项目主要集中在原有产能方面的扩张

公司将增加软管生产能力约 31,250 万支/年、吹瓶生产能力约 40,000 万支/年、注塑生产能力约 77,800 万支/年、灌装生产能力约 44,470 万支/年。我们初步测算对公司的生产规模有明显扩大。预计增发项目在 2014 年投产，根据公司上市募投项目进展情况，预计 2016 年逐步满产。

表 1：公司主要募投项目

序号	项目名称	项目投资额	募集资金拟投入金额	完成时间
1	广州丽盈技改项目	1.59	1.59	18 个月
2	苏州通产丽星建设项目	2.21	1.87	20 个月
3	购买厂房项目	2.06	2.06	
4	通产丽星技改项目	0.82	0.82	18 个月
5	技术中心升级项目	0.60	0.60	
合计		7.28	6.94	

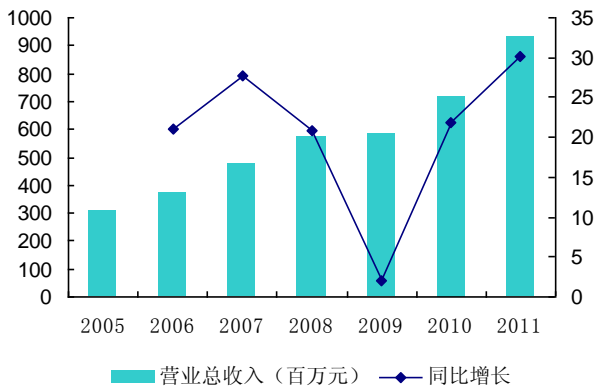
资料来源：公司公告

2. 公司从上市以来一直保持持续的增速，业绩非常稳健。

公司从上市以来销售收入保持持续的增长，除了 2009 年由于原材料价格回落之外，一直保持 20% 以上的速度增长，净利润保持正向增长，上市以来净利润增长 1.22 倍。

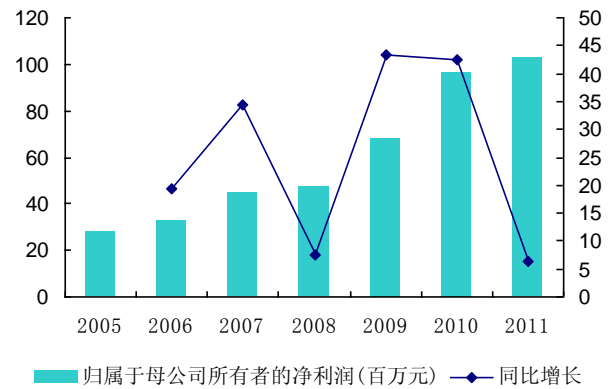
公司业绩持续增长主要是由于从事的化妆品包装行业保持 15% 的需求增长。公司已与包括宝洁、欧莱雅、联合利华、资生堂、雅诗兰黛、玫琳凯、雅芳、高露洁等在内的国际著名化妆品企业建立了长期稳定的合作关系。国内的化妆品行业被外资企业垄断，约有 80% 的销售量及 90% 的销售额由外资企业贡献。未来中国化妆品行业需求持续增长，会被很多外资企业享有增长的盛宴。

图 1：公司营业收入增长变化



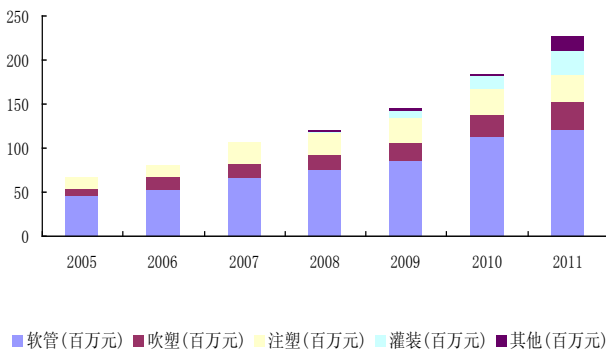
资料来源：Wind 资讯

图 2：公司净利润增长变化



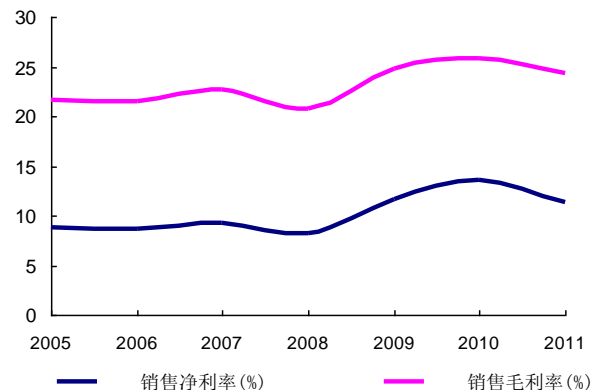
资料来源：Wind 资讯

图 3：公司主营业务利润分析



资料来源：Wind 资讯

图 4：公司毛利率分析



资料来源：Wind 资讯

3.国内原油价格下跌，原材料成本压力会有所缓解

BRENT 原油期货从 11 年以来原油期货价格一直徘徊在 100-130 美元/桶之间，近期由于经济增速放缓，美元走强，原油价格的价格已经跌至 107 美元/桶，未来仍然有下跌的可能。

关于人力成本提升的问题，公司在今年一月份给深圳的生产基地涨工资，深圳本地基本工资从 1320 元/月涨至 1500 元/月；上海市的基本工资从 1280 元/月涨至 1450 元/月。这些成本压力都在一季报都已经有所体现，压力有所释放。二季度公司对部分客户及部分产品进行提价，预计之后的盈利会有所改善。

4.盈利预测及投资评级

我们初步估计公司会在 2013 年初完成增发计划，因此在 2013 年计入新募集资金及增加股本。今年公司虽然不会有增发项目建成投产，但是公司会通过技改及租赁新生产线增加产能。我们预计 12-14 年的每股收益分别为 0.49、0.55、0.70 元，由于公司的业绩稳健，可以享有更高的估值，给予 2012 年 23 倍的市盈率，对

应的目标价为 11.27 元，目前价格为 8.43 元，给予“强烈推荐”评级。而且此次增发中，大股东会认购其中股份的 30-50%，说明大股东对公司的发展非常认可，建议积极关注。

利润表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	714.04	929.45	1,209.00	1,510.36	1,887.95
营业成本	530.18	703.44	930.93	1,132.77	1,415.96
营业费用	32.76	42.96	55.61	69.48	86.85
管理费用	45.44	61.57	78.59	98.17	122.72
财务费用	4.20	15.35	12.00	6.04	(2.23)
投资收益	0.00	0.00	0.00	3.00	3.00
营业利润	99.23	100.14	126.00	200.07	259.61
利润总额	108.27	117.22	142.00	216.07	276.61
所得税	11.57	12.03	15.62	23.77	30.43
净利润	96.70	105.18	126.38	192.30	246.18
归属母公司所有者的 净利润	96.70	102.75	124.38	190.30	244.18
NOPLAT	92.39	103.63	122.82	183.43	229.07
每股净收益（元）	0.37	0.40	0.49	0.55	0.70
资产负债表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	109.59	57.39	120.90	535.52	635.73
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	147.92	249.40	264.99	331.04	413.80
预付款项	38.15	83.11	111.04	145.02	187.50
存货	82.67	131.71	153.03	186.21	232.76
流动资产合计	394.92	545.42	679.59	1,234.81	1,516.06
非流动资产	408.43	593.00	554.40	534.50	509.46
资产总计	803.35	1,138.42	1,233.98	1,769.30	2,025.53
短期借款	90.00	207.83	299.92	0.00	0.00

应付帐款	65.84	106.93	127.52	155.17	193.97
预收款项	1.42	11.25	11.25	11.25	11.25
流动负债合计	209.77	399.05	499.95	230.44	273.11
非流动负债	3.49	28.26	56.74	89.16	129.79
少数股东权益	0.10	18.38	20.38	22.38	24.38
母公司股东权益	589.99	692.74	656.92	1,427.33	1,598.26
净营运资本	185.15	146.37	179.64	1,004.37	1,242.95
投入资本 IC	570.50	861.56	856.32	914.19	986.91

现金流量表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	96.70	105.18	126.38	192.30	246.18
折旧摊销	54.67	93.90	0.00	24.90	25.03
净营运资金增加	(16.52)	(38.78)	33.27	824.73	238.58
经营活动产生现金流	510.38	538.21	115.83	112.05	129.61
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(0.98)	(4.00)	1.00
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	(51.34)	306.57	(30.41)
现金净增 (减)	124.03	281.64	63.51	414.62	100.21

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，有五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法律责任。

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