

评级：审慎推荐（维持）
化学制品
公司半年报点评
证券研究报告

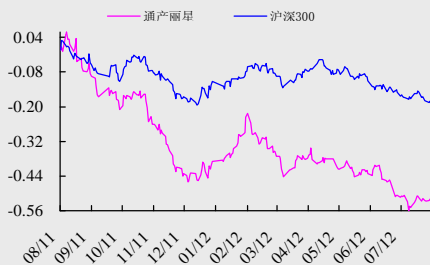
分析师 王皓宇 S1080510120005
 研究助理 景殿英 S1080110110018
 电话：0755-82485036
 邮件：jingdianying@fcsc.cn

通产丽星(002243)
人工成本与财务费用侵蚀业绩
交易数据

上一日交易日股价（元）	6.82
总市值（百万元）	1,760
流通股本（百万股）	252
流通股比率（%）	97.49

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	700
每股净资产（元）	2.71
市净率（倍）	2.51
资产负债率（%）	44.19

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 公司发布12年半年报，实现营业收入4.997亿元，同比增长18.54%，实现营业利润3375万元，同比下降36.89%，实现净利润3309万元，同比下降38.77%，实现每股收益0.13元。

点评：

- **人工成本继续上升** 由于深圳市上调了最低工人工资标准及公司全员公司普调，使得人工成本上升。同时公司部分客户新产品、新项目进展低于预期，致使公司前期准备的人工、设备、厂租等费用未能与销售形成配比，造成公司毛利率下滑。
- **财务费用侵蚀利润** 由于公司坪地和吴江等项目的建设需求，公司短期贷款数额增加造成财务费用上升，上半年公司财务费用同比增加742.27万元，增长了158.22%，短期内公司仍将继续面临较高的财务费用。
- **政府补助减少** 上半年公司政府补助减少致使非经常性损益同比下降了504.04万元，也对公司业绩造成了一定的影响。
- **包装业务稳步增长** 公司客户化妆品市场销售的增长带动了公司包装业务的稳步增长，上半年公司软管销售收入2.47亿元，同比增长了15.55%，吹瓶销售收入6767万元，同比增长了4.82%，注塑8801万元，同比增长了13.19%。
- **灌装业务增加材料采购** 公司从单一的灌装加工业务延伸到内容物采购和部分包装材料的采购，由于下游订单增长及产业链延伸，公司灌装业务实现销售收入7207万元，同比增长94.56%，但协助采购的毛利率较低，使得公司灌装业务的毛利率下滑了14.32个百分点至13.12%。综合影响使得公司灌装业务毛利下滑了6.94%。
- **三季度预计环比好转** 公司预计前三季度净利润5399.88-7714.11万元，同比下滑0-30%。随着公司上半年新项目、新产品逐渐形成产销，公司产能将有较大释放，同时公司开展的减耗提效措施将体现效益，预计三季度公司盈利能力将逐步提升。



- **给予“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.27 元、0.32 元和 0.38 元，对应的动态市盈率分别为 25 倍、21 倍和 18 倍，给予公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 公司原材料 PE、PP 受原油价格波动影响。公司新投产项目销售低于预期。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	545	674	848	1052	营业收入	929	1149	1384	1672
现金	57	172	208	251	营业成本	703	911	1101	1334
应收账款	249	248	319	398	营业税金及附加	3	5	6	7
其他应收款	8	9	11	14	营业费用	43	53	64	77
预付账款	83	83	103	135	管理费用	62	86	104	125
存货	132	141	183	226	财务费用	15	22	24	24
其他流动资产	16	20	24	29	资产减值损失	3	2	2	2
非流动资产	593	634	570	504	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	519	543	497	441	营业利润	100	71	84	103
无形资产	43	41	40	38	营业外收入	19	10	10	10
其他非流动资产	25	43	27	19	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1138	1308	1418	1557	利润总额	117	79	93	111
流动负债	399	538	585	646	所得税	12	9	10	12
短期借款	208	351	359	370	净利润	105	71	83	99
应付账款	107	118	149	186	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	84	69	77	90	归属母公司净利润	103	71	83	99
非流动负债	28	13	16	19	EBITDA	169	154	175	195
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.27	0.32	0.38
其他非流动负债	28	13	16	19					
负债合计	427	552	600	665	主要财务比率				
少数股东权益	18	18	18	18	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	258	258	258	258	成长能力				
资本公积	176	176	176	176	营业收入	30.2%	23.7%	20.4%	20.8%
留存收益	258	303	365	439	营业利润	0.9%	-29.2%	19.1%	21.7%
归属母公司股东权益	693	738	799	873	归属于母公司净利润	6.3%	-31.2%	17.1%	19.7%
负债和股东权益	1138	1308	1418	1557	获利能力				
					毛利率 (%)	24.3%	20.7%	20.5%	20.2%
					净利率 (%)	11.1%	6.2%	6.0%	5.9%
					ROE (%)	14.8%	9.6%	10.4%	11.3%
					ROIC (%)	11.7%	8.7%	9.8%	11.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	37.5%	42.2%	42.3%	42.7%
					净负债比率 (%)	48.64%	63.58%	59.81%	55.61%
					流动比率	1.37	1.25	1.45	1.63
					速动比率	1.04	0.99	1.14	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	0.94	1.02	1.12
					应收账款周转率	5	4	5	4
					应付账款周转率	8.14	8.09	8.23	7.97
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.27	0.32	0.38
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	0.47	0.29	0.32
					每股净资产 (最新摊薄)	2.68	2.86	3.10	3.38
					估值比率				
					P/E	17.13	24.89	21.26	17.77
					P/B	2.54	2.39	2.20	2.02
					EV/EBITDA	11	12	11	10

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135