

研究所

证券分析师：刘金沪 S0350510120005
0755-83704943 liujh01@ghzq.com.cn
联系人：崔励
0771-5539092 cui101@ghzq.com.cn

环比增长明显，费用依然高企

— 通产丽星(002243) 三季度报点评

事件：

公司10月25日公布三季报称1-9月共实现营业收入7.89亿元，同比增长20.47%；净利润5500万元，同比下滑28.75%；EPS为0.21元。其中三季度实现净利润2200万元，同比下降5.3%，业绩符合预期。与此同时，公司发布业绩预告称2012年度预计实现净利润7200万元至1.02亿元，同比下滑0%至30%。

表1：预测指标

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	929	1,119	1,376	1,717
增长率(%)	30%	20%	23%	25%
净利润（百万元）	103	88	116	151
增长率(%)	6%	-14%	32%	30%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.34	0.45	0.59
ROE(%)	14.4%	11.2%	13.2%	15.1%

资料来源：WIND、国海证券研究所

评论：

- 业绩环比回升，毛利率有所改善** 报告期内，公司实现营业收入2.89亿元，同比增长24%；营业成本共计2.24亿元，同比增长30%；净利润下滑5.3%。受人工成本上涨、三项费用高企和产能扩张等方面影响，公司上半年业绩曾一度下滑39%。我们认为，公司三季度业绩环比改善较为显著，各项业务进展顺利。受二季度原材料价格回落因素影响，公司产品毛利率三季度环比上升两个百分点至22%，趋势颇为乐观。
- 下游化妆品行业维持高速增长，塑料包装弹性良好** 今年三季度，公司下游化妆品市场销售额增长超过20%，势头依然强劲。随着国民生活水平的不断提高，女性（包括男性）对美妆产品的需求日益凸显，“美丽产业”的朝阳特征显著。我们认为，公司塑料包装细分行业龙头，未来依然会在研发、产能和渠道三方面享有较大优势。
- 经营状况有所改善，维持增持评级** 相对今年前两季度，公司盈利状况目前已有较大改善，但人工成本和三项费用高企的问题依然存在。我们维持公司业绩四季度见底的观点，认为公司成本压力已于上半年到达高点，随着原料等成本压力的逐渐舒缓和各项措施的到位，新增产能以及技改项目的积极效果开始逐步显现，四季度盈利见底概率较大。12-14年业绩预测为0.34元（下调）、0.45元和0.59元，对应PE21倍、16倍和12倍，维持“增持”评级。

证券代码: 002243.sz 股票价格: 7.16 投资评级: 增持 日期: 2012/10/25

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	11%	13%	15%	EPS	0.40	0.34	0.45	0.59
毛利率	24%	21%	21%	21%	BVPS	2.68	2.96	3.32	3.79
期间费率	13%	12%	11%	11%	估值				
销售净利率	11%	8%	8%	9%	P/E	17.98	21.01	15.89	12.22
成长能力					P/B	2.67	2.42	2.16	1.89
收入增长率	30%	20%	23%	25%	P/S	1.99	1.65	1.34	1.08
利润增长率	6%	-14%	32%	30%					
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.82	0.91	1.02	1.13	营业收入	929	1119	1376	1717
应收账款周转率	3.40	3.40	3.40	3.40	营业成本	703	886	1089	1356
存货周转率	5.34	19.90	-220.06	-31.31	营业税金及附加	3	4	4	6
偿债能力					销售费用	43	47	58	72
资产负债率	38%	37%	35%	34%	管理费用	62	69	80	100
流动比	1.37	1.55	1.76	1.98	财务费用	15	12	11	10
速动比	1.04	1.44	1.77	2.07	其他费用/(-收入)	(3)	(3)	(3)	(3)
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	100	98	131	171
现金及现金等价物	57	191	285	384	营业外净收支	17	2	2	2
应收款项	273	329	404	505	利润总额	117	100	133	173
存货净额	132	45	(5)	(43)	所得税费用	12	10	14	18
其他流动资产	83	89	100	124	净利润	105	90	119	155
流动资产合计	545	654	785	970	少数股东损益	2	2	3	4
固定资产	519	487	508	517	归属于母公司净利润	103	88	116	151
在建工程	15	35	5	(15)					
无形资产及其他	43	43	39	34	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
长期股权投资	6	6	6	6	经营活动现金流	58	150	116	81
资产总计	1138	1235	1353	1523	净利润	105	90	119	155
短期借款	208	208	208	208	少数股东权益	2	2	3	4
应付款项	127	149	168	209	折旧摊销	52	56	53	55
预收帐款	11	14	17	21	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	53	53	53	53	营运资金变动	(102)	2	(59)	(132)
流动负债合计	399	423	445	490	投资活动现金流	(209)	44	(8)	6
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(134)	32	(21)	(9)
其他长期负债	28	28	28	28	长期投资	(6)	0	0	0
长期负债合计	28	28	28	28	其他	0	0	0	0
负债合计	427	451	473	519	筹资活动现金流	285	(18)	(23)	(30)
股本	258	258	258	258	债务融资	118	0	0	0
股东权益	711	784	879	1004	权益融资	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1138	1235	1353	1523	其它	177	0	0	0
					现金净增加额	134	176	84	57

【分析师承诺】

刘金沪，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
程一天	0755-83702072	13684915160	chengyt@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn