

评级：审慎推荐（维持）
化学制品
公司季报点评
证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002

电话：0755-82485036

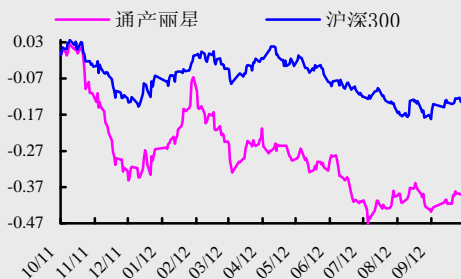
邮件：jingdianying@fcsc.cn

通产丽星(002243)
财务费用和人力成本继续压制公司业绩
交易数据

上一日交易日股价（元）	7.2
总市值（百万元）	1,858
流通股本（百万股）	252
流通股比率（%）	97.49

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	722
每股净资产（元）	2.80
市净率（倍）	2.57
资产负债率（%）	44.85

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 公司发布12年三季报，公司三季度实现营业收入2.89亿元，同比增长23.97%，实现净利润2188万元，同比下降5.3%，实现每股收益0.08元。

点评：

- **利息支出致财务费用增加** 由于公司坪地和吴江等项目的建设需求，公司三季度末短期借款4.11亿元，较年初金额增加了97.55%，从而导致公司财务费用较上年同期增加105.46%。
- **人工成本压力仍较大** 因生产规模增加致使员工增加以及全员工资普调致使支付的员工工资增加，三季度支付给职工以及为职工支付现金6972万元，较上年同期增加了44.65%，管理费用也因此较上年同期增加了41.43%。
- **全年业绩预减** 公司同时发布12年全年业绩预告，公司预计全年实现净利润7192万元至10275万元，同比减少0-30%。主要因为人工成本大幅增加导致产品毛利率下降及因生产规模扩大以及新产品、新项目启动等因素致银行贷款逐渐增加，利息支出增加造成财务费用大幅增长。
- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司12-14年EPS分别为0.29元、0.34元和0.41元，对应的动态市盈率分别为25倍、21倍和18倍，维持公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 人力成本持续提升。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	652	818	1012	营业收入	929	1114	1338	1612
现金	57	167	201	242	营业成本	703	877	1057	1277
应收账款	249	240	308	384	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	8	9	11	13	营业费用	43	51	62	74
预付账款	83	80	99	129	管理费用	62	84	100	121
存货	132	136	175	216	财务费用	15	21	22	22
其他流动资产	16	20	23	28	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	74	89	110
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	1285	1387	1516	利润总额	117	83	98	118
流动负债	399	513	548	594	所得税	12	9	11	13
短期借款	208	331	329	328	净利润	105	74	87	105
应付账款	107	114	143	178	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	84	68	76	89	归属母公司净利润	103	74	87	105
非流动负债	28	13	16	19	EBITDA	169	156	178	199
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.29	0.34	0.41
其他非流动负债	28	13	16	19					
负债合计	427	526	563	613	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%	19.8%	20.1%	20.5%
留存收益	258	306	371	450	营业利润	0.9%	-25.8%	20.5%	22.4%
归属母公司股东权益	693	741	806	885	归属于母公司净利润	6.3%	-28.3%	18.4%	20.5%
负债和股东权益	1138	1285	1387	1516	获利能力				
					毛利率(%)	24.3%	21.2%	21.0%	20.8%
					净利率(%)	11.1%	6.6%	6.5%	6.5%
					ROE(%)	14.8%	9.9%	10.8%	11.9%
					ROIC(%)	11.7%	9.1%	10.3%	11.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	37.5%	41.0%	40.6%	40.4%
					净负债比率(%)	48.64%	62.79%	58.40%	53.42%
					流动比率	1.37	1.27	1.49	1.70
					速动比率	1.04	1.00	1.17	1.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	0.92	1.00	1.11
					应收账款周转率	5	4	5	4
					应付账款周转率	8.14	7.94	8.22	7.96
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.29	0.34	0.41
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.53	0.32	0.36
					每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.87	3.12	3.43
					估值比率				
					P/E	17.93	25.02	21.13	17.54
					P/B	2.66	2.49	2.29	2.08
					EV/EBITDA	12	13	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