

评级：审慎推荐（维持）
化学制品
公司年报点评
证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002

电话：0755-83024408

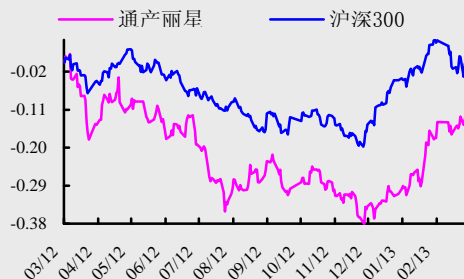
邮件：jingdianying@fcsc.com

通产丽星(002243)
收入持续增长，成本上升致利润下滑
交易数据

上一日交易日股价（元）	8.58
总市值（百万元）	2,214
流通股本（百万股）	252
流通股比率（%）	97.49

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	742
每股净资产（元）	2.88
市净率（倍）	2.98
资产负债率（%）	44.10

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

公司发布 12 年年报，公司实现营业收入 10.56 亿元，较上年同期增长 13.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 7531.56 万元，较上年同期下降 26.70%；实现每股收益 0.29 元。公司拟每 10 股派发现金红利 0.3 元。

点评：

- **收入增长，利润下滑** 12 年在外部经济疲软的情况下，公司对一线国际化妆品品牌业务继续扩大份额并将服务延伸至国内优秀民族品牌化妆品企业和保健品企业，如相宜本草、百雀羚、丹姿、无限极和汤臣倍健等，营业收入实现了同比增长 13.66%。然而由于受人工成本、产能配套成本和财务费用等同时上涨，部分投资项目（丽得富、美弘和丽琦等）尚在试产或初期生产阶段影响，公司净利润同比下降 26.70%。
- **用工成本上升使费用增加** 珠三角地区用工成本的增加使公司近几年来不断承受着成本提升的影响，同时员工流失率升高，不但使招工工作量加大，试工成本上升，而且新员工增多还会影响生产和产品质量控制。12 年公司通过减员增效等措施，在一定程度上缓解了用工成本的上升，12 年公司销售费用 4584.51 万元，同比增长 6.71%；管理费用 7,545.22 万元，同比增长 22.56 %。
- **增发项目提前推进** 为了尽早实现产出能力扩充以满足业务持续发展的需要，公司提前实施了广州增城和吴江工厂募集资金投资项目的建设。增城项目达到年生产塑料包装、灌装制品 7.75 亿支的能力，吴江项目将新增年生产塑料包装、灌装制品 7.7 亿支的能力。然而增发项目的提前推进也使得公司的银行借款增加，从而导致 12 年产生财务费用 2305.72 万元，较同期增长 50.20%。
- **维持“审慎推荐”投资评级** 在不考虑增发摊薄股本的情况下，我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.39 元、0.51 元和 0.65 元，对应的动态市盈率分别为 22 倍、17 倍和 13 倍，维持“审慎推荐”投资评级。

风险提示 公司非公开增发进度低于预期。



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	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	719	768	978	1235	营业收入	1056	1276	1546	1952
现金	120	128	155	195	营业成本	830	999	1210	1527
应收账款	272	312	397	493	营业税金及附加	6	5	6	8
其他应收款	31	18	26	38	营业费用	46	55	66	84
预付账款	135	117	161	210	管理费用	75	89	108	137
存货	144	172	215	266	财务费用	23	24	18	16
其他流动资产	17	21	26	32	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	669	606	541	475	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	574	527	471	410	营业利润	74	102	135	178
无形资产	43	42	41	40	营业外收入	13	14	15	15
其他非流动资产	47	30	22	18	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1389	1374	1519	1710	利润总额	85	114	149	191
流动负债	576	459	481	515	所得税	9	12	16	20
短期借款	393	248	222	213	净利润	76	102	133	171
应付账款	107	135	168	205	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	76	77	92	97	归属母公司净利润	75	101	131	169
非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	174	192	220	262
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.39	0.51	0.65
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	612	495	517	551	主要财务比率				
少数股东权益	34	35	37	40	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	258	258	258	258	成长能力				
资本公积	176	176	176	176	营业收入	13.7%	20.8%	21.1%	26.2%
留存收益	308	409	530	686	营业利润	-26.0%	37.2%	33.0%	31.6%
归属母公司股东权益	742	843	964	1120	归属于母公司净利润	-26.7%	33.8%	30.3%	28.7%
负债和股东权益	1389	1374	1519	1710	获利能力				
					毛利率(%)	21.4%	21.7%	21.7%	21.8%
					净利率(%)	7.1%	7.9%	8.5%	8.7%
					ROE(%)	10.1%	12.0%	13.6%	15.1%
					ROIC(%)	8.0%	10.9%	12.4%	14.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	44.1%	36.0%	34.1%	32.2%
					净负债比率(%)	64.18%	50.01%	42.93%	38.65%
					流动比率	1.25	1.67	2.03	2.40
					速动比率	1.00	1.30	1.58	1.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.92	1.07	1.21
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	7.77	8.27	8.00	8.20
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.39	0.51	0.65
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.69	0.32	0.32
					每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.27	3.74	4.34
					估值比率				
					P/E	29.09	21.74	16.69	12.97
					P/B	2.95	2.60	2.27	1.96
					EV/EBITDA	14	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