

开源节流二季度回暖，深圳国改影响值得期待

投资要点：

- **公司披露半年报：**（1）公司上半年收入4.8亿元，同比下降6.7%；营业利润-1116万元，亏损同比扩大385%；归属于母公司净利润-1257万元，同比下降991%；净利润率从0.3%下降至-2.6%；（2）15Q2收入2.5亿元，同比增长3.6%，5个季度内首次实现正增长；营业利润305万元，去年同期-559万元，营业利润率从去年-2.3%提升至1.2%；净利润280万元，去年同期-227万元；营业利润与净利润5个季度内首次转正；（3）公司预计1-9月份净利润-600~0万元，即三季度净利润657万以上，是二季度净利润一倍以上，将开拓民族品牌客户订单，严控各类成本，管理改善值得持续关注。
- **民族品牌订单放量难抵大客户订单下滑，收入下滑但降幅收窄：**公司主营化妆品包装业务与灌装业务，2015年化妆品消费市场整体增长降至个位数，行业竞争愈发激烈，公司主要客户群国际一线化妆品企业遭到严重业绩困难，大客户订单惯性下滑导致上半年收入同比下降6.7%；公司在4月管理层变化后加强新品研发，强调拓展以民族品牌为主的新市场和新客户，二季度实现收入同比增长3.6%。
- **加强成本控制盈利能力提升，民族品牌价格敏感度更高价格恐承压：**公司本期毛利率15.1%，比去年同期提升1.6pct，成本控制与产品结构变化是主要原因，高毛利灌装业务收入增速达到39%，收入同比下降6.7%的同时营业成本同比下降8.3%，预计公司产品价格端将持续承压，因民族品牌相较外国品牌价格带往往更低，成本价格敏感度更高；销售费用率、管理费用率分别为4.4%、12%，同比降低0.1pct、提升3.3pct，管理费用中员工薪酬与员工费用占比47.4%，同比增加23.7%，预计主要原因是4月份管理层多人变动，其他管理费用占比35.1%，同比增加49%，财务费用279万元，同比下降42%，主要原因是偿还贷款并回笼现金。营业利润率-2.3%，去年同期为-0.4%，若剔除管理费用率变动则同比增加1.4pct。
- **客户群体转变运营能力略有下滑，成本控制得力助力现金流改善：**公司客户结构在变化，存货周转与账款回收略受到影响，应收账款周转天数242天同比提升26天，存货周转天数133天同比提升5天；公司经营活动现金流大幅改善，当期7570万元，同比提升70%，采购支出控制良好是主因，降低理财投资偿还银行贷款。
- **通产丽星有望受益深圳国改，管理层变化凸显高层重视：**深圳市国企改革2014年10月起航，2015年“一体两翼”继续鼓励资本运作，资产证券化率从43%提升至60%。深圳国企改革四点共性：（1）协助公司完成转型升级或聚焦优势主业；（2）实行员工持股计划或以股权形式绑定外部人利益；（3）维持国有资产控制力不变，甚至有所增强；（4）远致投资协助执行运作方案（远致投资执行总经理曾任公司董事长）。通产丽星作为深圳市国资委的三级子公司，主业待升级、员工无持股，通产集团持股51%，有望受益国企改革。公司于4-5月完成换届，通产集团董事长王彦任公司董事，老总经理陈寿任副董事长，体现高层对上市公司的重视。

通产丽星 (002243.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：(8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130514050004

特此鸣谢：

赵中平

(86755) 82837691

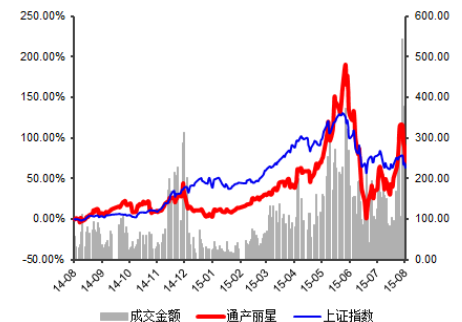
zhaozhongping@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.8.20

A股收盘价(元)	12.6
A股一年内最高价(元)	21.6
A股一年内最低价(元)	6.1
上证指数	3664
市净率	3.2
总股本(亿股)	3.65
实际流通A股(亿股)	3.10
流通A股市值(亿元)	38.9

相对上证综指表现图



资料来源：Wind 资讯，中国银河证券研究部

- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2015、2016 年营业收入 10.7、11.1 亿元, 同比增长 0.63%、4.07%, 归母净利润 0.02, 0.07 亿元。当前总市值 46 亿元, 流通市 39 亿元, 看好公司在新管理层带领下积极开源节流, 深圳国企改革影响值得期待, 维持**推荐评级**。
- **风险提示:** 订单开拓不及预期, 国企改革进展低于预期

表 1: 主要财务指标预测

财务摘要	2013	2014	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1136	1063	1069	1113
收入同比增长率%	7.5%	-6.4%	0.6%	4.1%
净利润(百万元)	62	-36	2	7
净利润同比增长率%	-18.9%	-159%	-104%	404%
ROE%	9.01%	7.78%	0.08%	0.35%
市盈率	282	-474	4506	621
EPS(元)	0.19	-0.1	0.01	0.06

资料来源: wind、公司公告、中国银河证券研究所

表 11: 通产丽星财务报表预测

资产负债表	2012A 2013A 2014A 2015E 2016E					利润表 (百万元)					2012A 2013A 2014A 2015E 2016E				
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
货币资金	120	312	186	450	402	营业收入	1056	1136	1063	1069	1113				
应收票据	17	18	18	18	18	营业成本	830	913	924	909	941				
应收账款	272	306	340	329	386	营业税金及附加	6	7	7	7	7				
预付款项	135	35	13	34	14	销售费用	46	48	50	50	52				
其他应收款	31	14	8	14	9	管理费用	75	87	117	123	117				
存货	144	156	146	151	157	财务费用	23	19	14	5	6				
其他流动资产	0	147	52	52	52	资产减值损失	2	1	2	-2	-1				
长期股权投资	6	4	4	0	0	投资收益	0	3	4	2	2				
固定资产	574	581	909	881	881	营业利润	74	62	-46	-21	-7				
在建工程	32	133	80	76	76	营业外收支净额	11	7	4	27	19				
无形资产	43	43	96	146	196	税前利润	85	69	-41	2	8				
长期待摊费用	10	28	36	36	36	减: 所得税	9	7	-5	0	1				
资产总计	1389	2030	1951	2181	2221	净利润	76	62	-36	2	7				
预收款项	11	12	15	12	16	归属于母公司净利润	75	61	-36	1	7				
应付职工薪酬	27	25	49	49	51	基本每股收益	0.29	0.19	-0.10	0.01	0.06				
应交税费	10	11	12	12	13	稀释每股收益	0.17	0.14	-0.08	0.01	0.06				
其他应付款	13	18	22	22	23	财务指标	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E				
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	13.66%	7.50%	-6.41%	0.63%	4.07%				
长期借款	0	0	0	0	0	营业利润增长率	-26.04%	-15.67%	-173%	-53.87%	-67.05%				
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	-26.70%	-18.91%	-159%	-104%	404.33%				
负债合计	612	504	471	287	326	销售毛利率	21.39%	19.57%	13.10%	14.98%	15.50%				
股东权益合计	776	1526	1480	1894	1895	销售净利率	7.13%	5.38%	-3.42%	0.12%	0.60%				

资料来源: WIND 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，杨岚 轻工制造行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612

深广地区：詹璐 0755-83453719

海外机构：李笑裕 010-83571359

北京地区：王婷 010-66568908

海外机构：刘思瑶 010-83571359

hetingting@chinastock.com

zhanlu@chinastock.com.cn

lixiaoyu@chinastock.com.cn

wangting@chinastock.com.cn

liusiyao@chinastock.com.cn