

通产丽星 (002243)

公司研究/简评报告

盈利能力同比明显改善，积极探索新的业务增长点

—通产丽星 (002243) 2017 年一季报点评

简评报告/轻工制造

2017 年 04 月 21 日

一、事件概述

公司发布 2017 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 7.48%；归属于上市公司股东的净利润 916.29 万元，同比增长 126.34%。实现基本每股收益 0.0251 元。

二、分析与判断

➤ 持续推动开源节流，盈利能力同比明显提升

公司 2017 年一季度营收同比增长 7.48%，归母净利大增 126.34%。报告期内，公司继续加大新品研发、市场和客户的拓展力度，推动技术创新、生产模式创新和管理创新，通过持续“开源”与“节流”，一季度业绩同比大幅改善。

通过控员增效、节能降耗、供应链优化等措施的推行，公司生产效率得到提高，毛利率同比提高 1.73pct 至 20.73%，净利率提高 2.20pct 至 4.24%，盈利能力显著提升；费用管控效果明显，销售费用率同比上升 0.59pct 至 4.32%，管理效率提升拉低管理费用率 2.17pct 至 9.68%，财务费用率同比上升 0.47pct 至 0.84%，期间费用率整体下降 1.11pct 至 14.84%。

➤ 优质客户群发展壮大，国内外市场共同发展

近年来宝洁、箭牌、欧莱雅等主要客户的业绩下滑使公司包装业务受到不利影响，为降低对国际品牌客户的依赖度，公司积极推动与国内优秀民族品牌的合作，同相宜本草、百雀羚、自然堂、云南白药等化妆品、保健品企业建立了良好的合作关系，优质客户群不断壮大。未来公司将坚持国内、国外市场并重，国际知名化妆品、食品品牌客户和国内优秀民族化妆品、保健品品牌客户并重，通过产能规模与研发创新优势，改善服务，稳定和拓展现有品牌客户群的订单规模和市场份额；同时通过新品开发、成本降低等手段快速扩展民族品牌客户群，形成订单规模。

➤ 化妆品包装整体解决方案能力不断提升，探索新的业务增长点

公司去年完成了灌装搅拌项目的建设投产，灌装业务由 OEM 转向 ODM，并完善了片材管、PET 瓶等项目的产能配套能力，开启了彩妆项目的研究和生产，丰富了产品品类。目前公司产品品种齐全，化妆品包装整体解决方案能力不断提升。未来公司将继续深化巩固并拓展软管产品市场，扩展注塑和吹塑产品市场，开发灌装业务及化妆品 ODM 新客户，开拓片材管、彩妆和标签市场，积极探索新的业务增长点。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司的优质客户群不断壮大对订单的支撑作用、新材料研发对公司竞争力的提升作用、以及未来国企改革有望带来的新动力，预计公司 2017、18 年能够实现基本每股收益 0.09、0.10 元/股，对应 2017、18 年 PE 分别为 127X、115X。维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

1、原材料成本上涨；2、下游客户业绩增长不及预期。

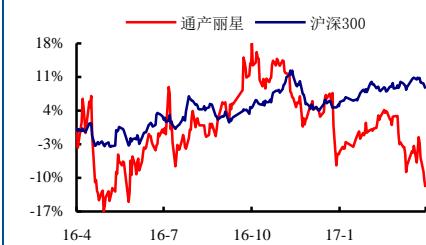
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 12.4—13.0 元

交易数据 2017-4-20

收盘价 (元)	11.61
近 12 个月最高/最低	15.68/11.01
总股本 (百万股)	365
流通股本 (百万股)	365
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	42

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003

电话： 010-85127729

邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号： S0100116080010

电话： 010-85127656

邮箱： fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 《通产丽星 (002243) 2015 年年报点评：开源节流双管齐下，全年利润扭亏为盈》 20160318

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,057	1,129	1,222	1,309
增长率 (%)	3.5%	6.8%	8.3%	7.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	26	33	37	41
增长率 (%)	244.2%	27.2%	10.7%	10.4%
每股收益 (元)	0.07	0.09	0.10	0.11
PE (现价)	161.3	126.8	114.6	103.7
PB	2.9	2.8	2.7	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,057	1,129	1,222	1,309
营业成本	847	896	965	1,031
营业税金及附加	16	13	16	17
销售费用	47	49	53	57
管理费用	123	125	139	149
EBIT	24	45	50	56
财务费用	(3)	1	1	1
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	29	45	49	55
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	40	54	60	66
所得税	5	8	9	9
净利润	34	46	51	56
归属于母公司净利润	26	33	37	41
EBITDA	151	161	173	185
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	240	276	420	574
应收账款及票据	280	342	368	386
预付款项	19	16	19	20
存货	158	156	171	184
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	709	806	994	1181
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	898	1004	1035	1078
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1101	1075	955	840
资产合计	1810	1881	1949	2021
短期借款	17	17	17	17
应付账款及票据	124	151	162	167
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	239	264	281	297
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	45	45	45	45
负债合计	284	309	326	342
股本	365	365	365	365
少数股东权益	53	66	80	95
股东权益合计	1526	1572	1623	1679
负债和股东权益合计	1810	1881	1949	2021

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	3.5%	6.8%	8.3%	7.1%
EBIT 增长率	16432.1%	87.0%	10.6%	11.9%
净利润增长率	244.2%	27.2%	10.7%	10.4%
盈利能力				
毛利率	19.8%	20.6%	21.0%	21.3%
净利润率	2.5%	3.0%	3.0%	3.1%
总资产收益率 ROA	1.5%	1.8%	1.9%	2.0%
净资产收益率 ROE	1.8%	2.2%	2.4%	2.6%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.1	3.5	4.0
速动比率	2.3	2.5	2.9	3.4
现金比率	1.0	1.0	1.5	1.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	101.5	109.6	109.2	106.8
存货周转天数	66.7	63.6	64.9	65.1
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.1	0.1
每股净资产	4.0	4.1	4.2	4.3
每股经营现金流	0.5	0.3	0.4	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	161.3	126.8	114.6	103.7
PB	2.9	2.8	2.7	2.7
EV/EBITDA	26.6	24.7	22.2	19.9
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	34	46	51	56
折旧和摊销	126	116	123	129
营运资金变动	35	(35)	(28)	(17)
经营活动现金流	199	118	136	159
资本开支	85	82	(8)	4
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(55)	(81)	8	(3)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	14	0	0	0
筹资活动现金流	10	(1)	(1)	(1)
现金净流量	154	36	144	155

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。