

塑料制品制造业

报告原因: 年报公布需要点评

2010年3月23日

市场数据: 2010年3月22日

收盘价(元)	13.35
一年内最高/最低(元)	22.00/8.20
市净率	6.58
股息率	0.90%
流通A股市值(百万元)	1353.80

基础数据: 2009年12月31日

每股净资产(元)	2.03
资产负债率%	20.21
总股本/流通A股(百万)	258.1/101.4
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

研究员

张旭
zhangxu@sxzq.com

执笔人

裴云鹏
peiyunpeng@sxzq.com

联系人

焦春成
0351-8686986
sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

通产丽星 (002243)

技术合作更上新台阶, 稳步迈向化妆品包装整体解决方案

买入

首次评级

盈利预测:

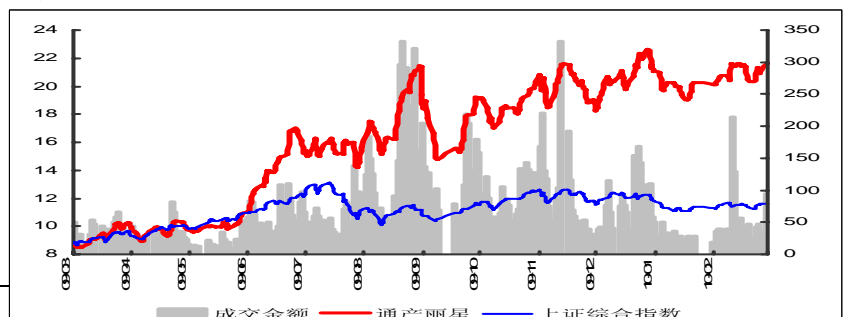
	单位: 百万元、元、倍				
	营业收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2009A	585.69	440.97	67.82	0.26	51.3
2010E	720.63	555.28	141.93	0.54	24.5
2011E	894.38	680.56	182.74	0.70	19.1
2012E	1,104.01	850.18	215.67	0.83	16.2

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- 2009年公司实现营业总收入5.86亿元, 同比增长2.08%; 实现净利润6782.4万元, 同比增长43.23%。2009年每股盈利0.26元。
- 通产丽星主要经营化妆品包装产品生产和服务, 目前已开展软管、吹塑、注塑、高阻隔食品吹塑膜、真空电镀膜等产品的生产, 并开始从事化妆品灌装等服务。公司未来将努力向上下游延伸, 以国际化妆品整体解决方案供应商为目标, 短期内公司将加大化妆品灌装和改性塑料、环保及高阻隔材料业务的拓展。
- 公司为化妆品配套行业, 目前无论技术还是规模都在国内首屈一指, 公司软管业务市场占有率超过13%, 吹塑、注塑业务市场占有率也位列前茅。公司产品主要瞄准高端产品, 目前与国际主要的化妆品生产厂商均建立了长期合作, 市场优势明显。
- 公司虽有意开发部分中端客户, 但鉴于高端产品与中低端产品毛利率的较大差距, 短期之内该项业务的规模将不会太大。
- 公司主要原料为PP、PE以及油墨产品, 原材料成本大致占比生产成本的50%, 虽然这些原料产品的资源属性使得产品价格有上升趋势, 但一来原料中的PP、PE等收入占比仅有18%-20%, 二来公司的定价模型较为成熟, 基本能够实现价格传导, 三来公司技术实力不断提升, 12月底和中科院化学所结成合作伙伴关系, 这将对公司产品开发、成本控制带来极大帮助, 公司将能有效消化原料波动。
- 我们预计公司2010-2012年每股盈利0.54、0.70、0.83元。鉴于公司增长确定, 新产品新产能的爆发性存在, 在25-28倍估值水准下给予“买入”评级。

一年内公司股价与大盘对比走势:





- **核心假设：**
 1. 公司涵盖在其他业务中的服务项目逐渐增多。
 2. 公司在预测期内对产业链没有根本性的改变，仍是以软管以及塑料制品生产为主，整体解决方案在预测期内并没有真正成形。
 3. 新的生产线的主要融资手段是银行贷款和自有资金而非增发等直接融资。
 4. 新产能的有效释放时间以投产三年计。
 5. 销售费用支出在未来竞争激烈下将保持一定高度。
 6. 中高端化妆品市场平均增长在 15%-18%以上。

- **风险提示：**
 1. 公司中端客户比例提升过快带来毛利率下降的风险。
 2. 原油价格大幅波动向上的风险。
 3. 汽车销售状况好于预期的风险。



公司利润表（单位：百万元 币种：人民币）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	573.75	585.69	720.63	894.38	1,104.01
营业收入	573.75	585.69	720.63	894.38	1,104.01
其中：软管	336.83	329.96	402.55	499.16	613.97
注塑	133.91	136.44	167.82	206.42	253.90
吹塑	75.99	73.79	91.50	114.38	141.83
灌装	24.10	37.79	49.12	61.40	76.75
其他	2.92	7.71	9.64	13.01	17.56
二、营业总成本	526.68	516.44	571.19	700.32	874.36
营业成本	454.32	440.97	555.28	680.56	850.18
其中：软管	262.51	244.15	305.94	374.37	466.61
注塑	108.58	107.72	134.26	163.08	203.12
吹塑	59.96	54.60	70.00	86.93	108.50
灌装	21.33	30.09	39.30	48.51	61.40
其他	1.94	4.40	5.78	7.68	10.54
营业税金及附加	1.93	1.63	2.05	2.55	3.15
销售费用	23.24	30.56	2.01	2.50	3.07
管理费用	39.15	38.15	10.91	13.42	16.50
财务费用	7.32	4.00	0.87	1.20	1.35
资产减值损失	0.72	1.12	0.07	0.10	0.12
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	47.07	69.24	149.44	194.06	229.66
加：营业外收入	5.31	5.17	5.00	5.00	5.00
减：营业外支出	0.56	1.93	1.50	1.50	1.50
五、利润总额	51.82	72.49	152.94	197.56	233.16
减：所得税	4.46	4.66	11.01	14.82	17.49
六、净利润	47.35	67.82	141.93	182.74	215.67
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.02	0.03	0.04
归属于母公司所有者的净利润	47.35	67.83	141.91	182.71	215.63
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益	0.33	0.26	0.54	0.70	0.83
(二) 稀释每股收益	0.33	0.26	0.54	0.70	0.83

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。