

通产丽星 (002243.SZ)

包装印刷行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

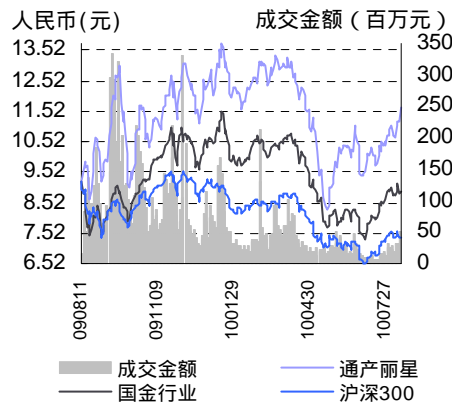
市价(人民币)：11.64元

增长主要来自盈利能力的提高

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	105.09
总市值(百万元)	3,003.92
年内股价最高最低(元)	13.75/8.27
沪深 300 指数	2850.21
中小板指数	6101.15



相关报告

1. 《从事美丽事业,实现美丽前景》, 2010.6.7

万友林 分析师 SAC 执业编号: S1130209030266
(8621)61038259
wanyl@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.294	0.263	0.411	0.516	0.658
每股净资产(元)	2.97	2.03	2.44	2.96	3.62
每股经营性现金流(元)	0.16	0.41	0.53	0.63	0.77
市盈率(倍)	23.84	47.71	24.35	19.37	15.20
行业优化市盈率(倍)	24.53	45.10	45.10	45.10	45.10
净利润增长率(%)	7.50%	43.23%	56.29%	25.70%	27.41%
净资产收益率(%)	9.89%	12.94%	16.82%	17.45%	18.19%
总股本(百万股)	161.29	258.07	258.07	258.07	258.07

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 上半年公司实现主营业务收入 3.27 亿元,同比增长 13.67%;实现营业利润 4965 万元,同比增长 52.54%;实现归属上市公司股东的净利润 4655 万元,同比增长 45.06%;实现每股收益 0.18 元,基本符合我们的预期。

经营分析

- 公司盈利的大幅增长来自于销售收入增长和毛利率的提高。
- 公司主要产品的销售均获得增长：其中软管业务增长 10.57%，吹塑业务增长 41.68%，注塑业务增长 6.16%，灌装业务增长 25.08%。吹塑业务的快速增长主要是源于上海箭牌瓶业务的快速增长。
- 公司各业务的毛利率与去年同期相比均获得提升：软管业务增长 1.66 个百分点，吹塑业务增长 2.37 个百分点，注塑业务增长 3.76 个百分点，灌装业务增长 14 个百分点（与去年同期该业务产能利用率低有关）。公司的综合毛利率与上年同期相比提高了 2.83 个百分点。我们认为毛利率的提升主要来自于自动化程度以及成品率的提高，同时近几年公司的新产品更新速度加快会提高毛利率。盈利能力的提升是公司最大的亮点。
- 公司经营性现金流的下降主要是由于存货和应收账款的增加。存货的上升意味着公司上半年增加了原材料的库存，应收账款的增加主要是公司给客户的账期有延长。
- 我们看好公司未来的苏州项目。该项目主要辐射华东客户，而华东化妆品市场占全国的 40% 多，作为行业的领先者必须开拓这块市场。
- 上游的新材料等项目将提高公司的竞争力。这不仅仅是降低了公司的成本，自己生产材料将使得公司提高了服务客户的快速响应能力，这是行业竞争的一个重要因素，我们看好公司在行业内的竞争力。

盈利调整

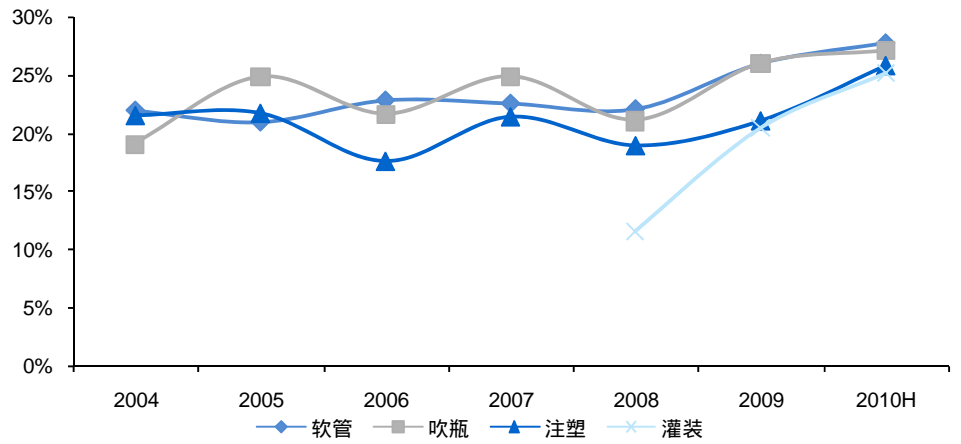
■ 我们维持原先的盈利预测，预计公司 2010 - 2012 年 EPS 分别为 0.411 元、0.516 元、0.658 元。

投资建议

■ 我们看好化妆品国内市场未来的发展，从而看好化妆品包装。而公司在行业内的领先地位使得我们相信未来公司能够不断做大，获得较快的增长。维持“买入”建议。

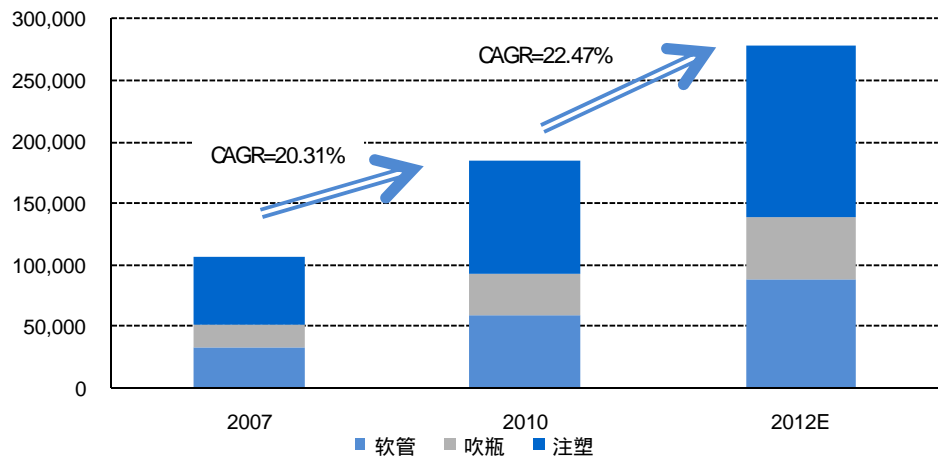
公司经营数据

图表1：公司产品毛利率变化



来源：国金证券研究所

图表2：公司产能增长情况（万支）



来源：国金证券研究所

图表3：三张报表预测

损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	475	574	586	807	987	1,246
增长率		20.9%	2.1%	37.7%	22.4%	26.2%
主营业务成本	-367	-454	-441	-602	-737	-928
% 销售收入	77.4%	79.2%	75.3%	74.7%	74.6%	74.5%
毛利	108	119	145	204	251	318
% 销售收入	22.6%	20.8%	24.7%	25.3%	25.4%	25.5%
营业税金及附加	-1	-2	-2	-2	-3	-3
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-18	-23	-31	-36	-42	-54
% 销售收入	3.8%	4.1%	5.2%	4.5%	4.3%	4.3%
管理费用	-33	-39	-38	-52	-63	-78
% 销售收入	6.9%	6.8%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	55	55	74	113	143	183
% 销售收入	11.7%	9.6%	12.7%	14.0%	14.4%	14.7%
财务费用	-7	-7	-4	-1	0	1
% 销售收入	1.6%	1.3%	0.7%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-2	-1	-1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	46	47	69	111	142	184
营业利润率	9.6%	8.2%	11.8%	13.8%	14.4%	14.7%
营业外收支	1	5	3	3	3	3
税前利润	47	52	72	114	145	187
利润率	9.9%	9.0%	12.4%	14.1%	14.7%	15.0%
所得税	-3	-4	-5	-8	-12	-17
所得税率	6.2%	8.6%	6.4%	7.0%	8.0%	9.0%
净利润	44	47	68	106	133	170
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	47	68	106	133	170
净利率	9.3%	8.3%	11.6%	13.1%	13.5%	13.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	44	47	68	106	133	170
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	24	35	46	55	66
非经营收益	0	8	2	-1	-2	-3
营运资金变动	-7	-53	0	-14	-24	-34
经营活动现金净流	55	26	105	137	163	198
资本开支	-93	-77	-87	-151	-67	18
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-93	-77	-87	-152	-67	18
股权筹资	8	304	0	0	0	0
债权筹资	93	-55	-62	4	-34	0
其他	-58	-23	-45	-2	-1	0
筹资活动现金净流	43	226	-107	2	-35	0
现金净流量	6	174	-89	-13	61	216

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	43	217	133	120	181	396
应收款项	78	104	105	137	168	212
存货	52	68	54	66	81	102
其他流动资产	12	37	37	50	61	76
流动资产	185	426	329	374	490	787
% 总资产	42.5%	60.9%	50.1%	46.1%	52.1%	67.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	235	256	309	420	435	356
% 总资产	54.0%	36.7%	47.0%	51.8%	46.2%	30.7%
无形资产	14	16	18	15	14	14
非流动资产	250	273	328	437	452	371
% 总资产	57.5%	39.1%	49.9%	53.9%	47.9%	32.1%
资产总计	435	699	657	810	942	1,158
短期借款	75	30	25	34	0	0
应付款项	173	149	77	111	136	171
其他流动负债	38	38	26	35	43	54
流动负债	287	217	127	180	178	225
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	6	0	0	0
负债	290	220	133	180	178	225
普通股股东权益	144	479	524	630	764	933
少数股东权益	1	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	435	699	657	810	942	1,158

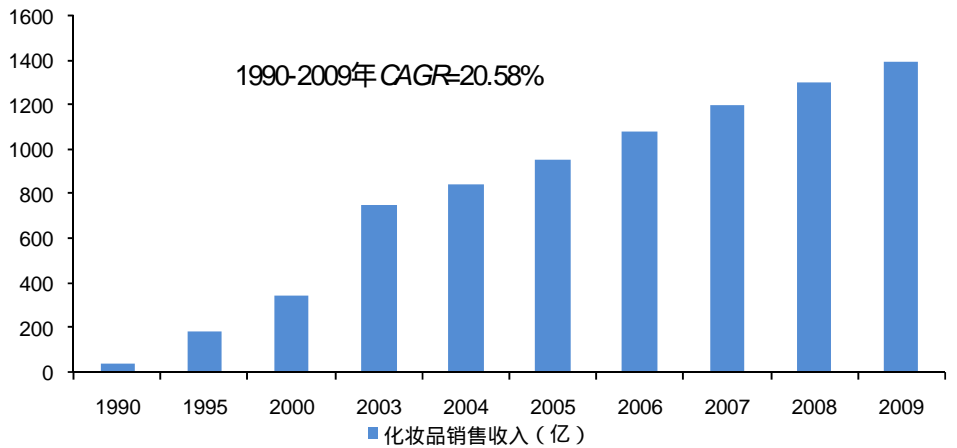
比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.365	0.294	0.263	0.411	0.516	0.658
每股净资产	1.193	2.970	2.031	2.442	2.959	3.617
每股经营现金净流	0.459	0.160	0.406	0.530	0.630	0.767
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	30.56%	9.89%	12.94%	16.82%	17.45%	18.19%
总资产收益率	10.13%	6.77%	10.32%	13.08%	14.15%	14.66%
投入资本收益率	23.62%	9.89%	12.67%	15.85%	17.17%	17.80%
增长率						
主营业务收入增长率	27.81%	20.85%	2.08%	37.73%	22.41%	26.18%
EBIT增长率	56.75%	-0.62%	34.97%	52.26%	25.86%	28.08%
净利润增长率	34.45%	7.50%	43.23%	56.33%	25.70%	27.38%
总资产增长率	37.62%	60.76%	-6.03%	23.32%	16.24%	22.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.0	54.3	62.0	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	43.0	48.1	50.3	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	61.3	57.7	49.5	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	180.3	162.9	189.1	119.4	151.2	100.9
偿债能力						
净负债/股东权益	22.28%	-39.02%	-20.57%	-13.64%	-23.64%	-42.47%
EBIT利息保障倍数	7.5	7.5	18.6	125.4	401.6	-126.6
资产负债率	66.65%	31.48%	20.21%	22.21%	18.93%	19.39%

来源：国金证券研究所

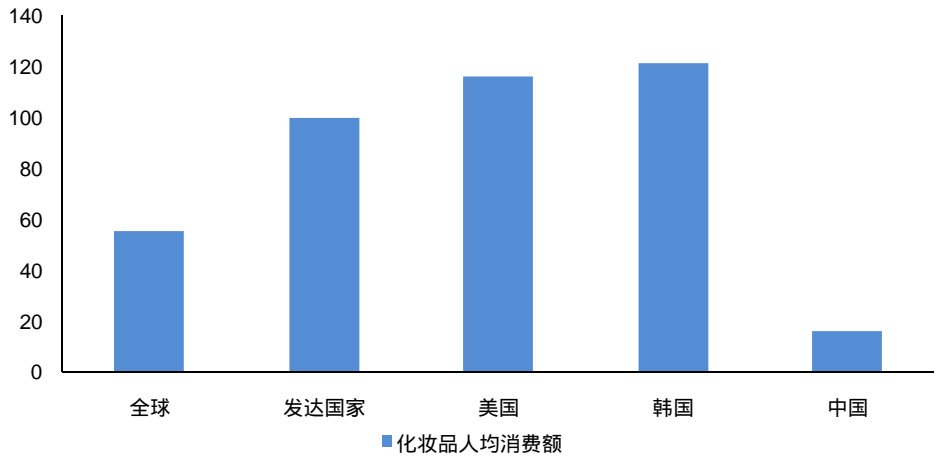
化妆品行业数据

图表4：1990年以来化妆品销售收入快速增长



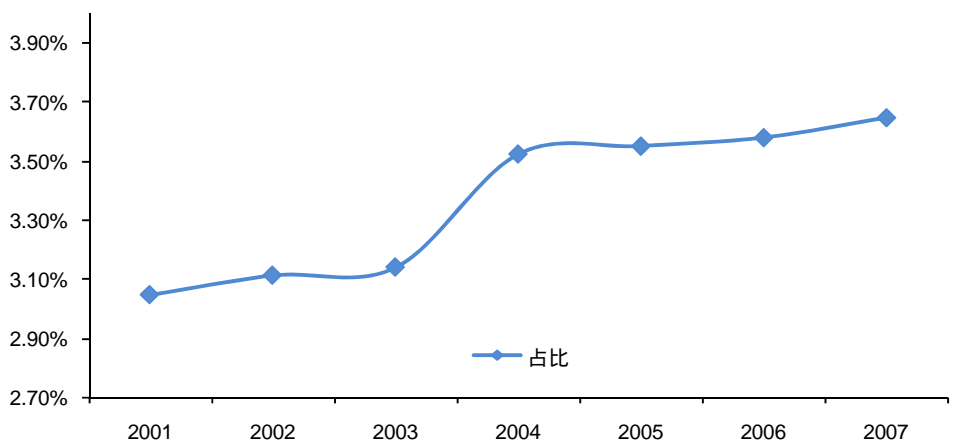
来源：国金证券研究所

图表5：化妆品人均消费额比较 (美元)



来源：国金证券研究所

图表6：非食品类零售中化妆品占比变化



来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	1	1	1
买入	0	0	0	1	1
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.25	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-06-07	买入	10.30	12.00 ~ 14.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室