



通产丽星 (002243): 营业收入增长和毛利率提升助推业绩大增, 未来新增项目为最大看点

新消费主题研究报告

维持评级: 买入

分析师: 鄢祝兵

SAC 执业证书编号: S0350210050001

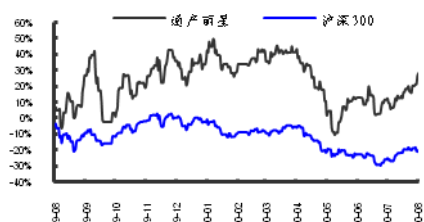
电话: 0755-83704850

邮件: yanzb@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

相对沪深 300 表现



市场数据

2010. 08. 12

当前价格 (元)	11.80
52 周价格区间 (元)	8.05-22
总市值 (百万)	3045.21
流通市值 (百万)	1240.06
总股本 (万股)	25806.90
流通股 (万股)	10508.94

财务数据

FYE

毛利率	14.25%
净利率	8.95%
净资产收益率	4.23%
总资产收益率	3.16%
资产负债率	18.41%
现金分红收益率	0

事件

- 公司公告2010年上半年实现营业收入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%, 实现归属于母公司的净利润4655万元, 同比增长45.06%, 实现基本EPS0.18元。该业绩符合我们预期。同时, 公司预计2010年1~9月份实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为30%~50%。
- 通产丽星主营业务是化妆品塑料包装制造。公司主营业务包括软管、吹塑、注塑、灌装四大类, 其中, 软管为主打产品。公司多年来致力于高档化妆品塑料包装的生产、销售以及配套模具的研究和生产。公司2010年上半年营业收入增长和毛利率稳步提升带来业绩大幅增长。2010年上半年公司软管业务实现营业收入同比增长10.57%, 吹塑业务实现营业收入同比增长41.68%, 注塑业务营业收入同比增长6.16%, 灌装业务营业收入同比增长20.83%, 公司吹塑业务的快速增长主要来自于上海箭牌业务以及新开发新瓶业务的快速增长。2010年上半年公司综合销售毛利率达到27.32%, 较去年同期增加2.83%。公司毛利率大幅提高的原因在于灌装业务提升了一体化服务的竞争力, 产品附加值得以提升。
- 募投项目进展顺利, 新建项目带来新的增长。按照公司募投项目依次达产情况, 公司未来三年内软管、注塑和吹塑产品的产能增速将超过20%。此外, 公司计划在江苏吴江经济开发区投资设立中外合资经营企业——苏州通产丽星包装科技有限公司, 为进一步扩大公司规模, 积极推动公司产业链的延伸, 为长三角客户提供深度服务、优化公司产品结构。同时, 公司拟在合肥经济技术开发区桃花工业园内投资兴办企业, 投资方向为包装及新材料。

- 成立全资子公司致力于化妆品包装循环利用。2009年7月，公司公告以自有资金出资2000万元人民币，设立一家全资子公司深圳市通产丽星新材料有限公司，新公司为公司全资子公司，将立足于循环节能高科技，重点发展塑料改性、环保及高阻隔材料的开发及生产，公司已在上述方面积累了丰富的经验，子公司的设立将加快公司纵向一体化包装产业的发展，并带来积极影响。我们认为未来国内化妆品塑料包装的循环回收利用存在较大的发展空间，这一块未来可能成为公司重要收入和利润来源，同时对于公司的整体估值水平也将显著提升。

点评

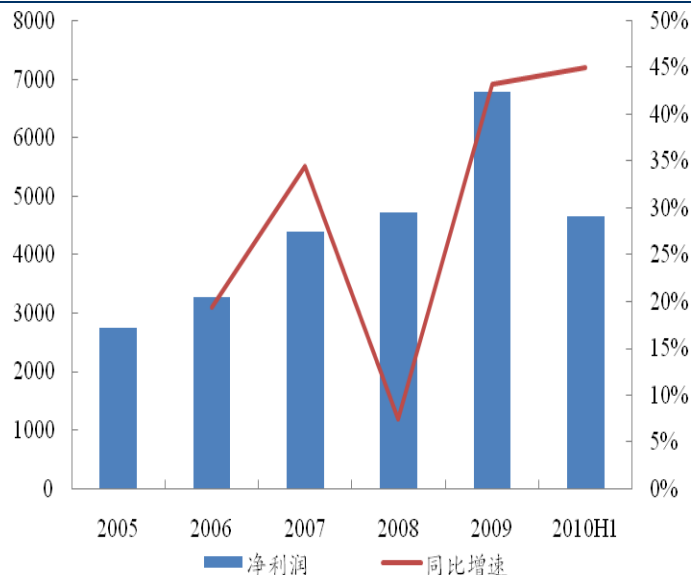
公司 2010 年上半年营业收入增长和毛利率稳中有升助推业绩大幅增长

公司公告2010年上半年实现营业收入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%，实现归属于母公司的净利润4655万元，同比增长45.06%，实现基本EPS0.18元。该业绩符合我们预期。同时，公司预计2010年1~9月份实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为30%~50%。

图 1 公司主营业务收入增长情况



图 2 公司净利润增长情况



资料来源：国海证券研究所

资料来源：国海证券研究所

2010年上半年公司软管业务实现营业收入同比增长10.57%，吹塑业务实现营业收入同比增长41.68%，注塑业务营业收入同比增长6.16%，灌装业务营业收入同比增长20.83%，公司吹塑业务的快速增长主要来自于上海箭牌业务以及新开发新瓶业务的快速增长。2010年上半年公司综合销售毛利率达到27.32%，较去年同期增加2.83%。公司毛利率大幅提高的原因在于灌装业务提升了一体化服务的竞争力，产品附加值得以提升。

图3 公司主要产品毛利率情况



资料来源：国海证券研究所

公司核心竞争力集中体现在技术研发和一体化营销服务模式

突出的研发实力和深厚的技术底蕴保证公司行业龙头地位

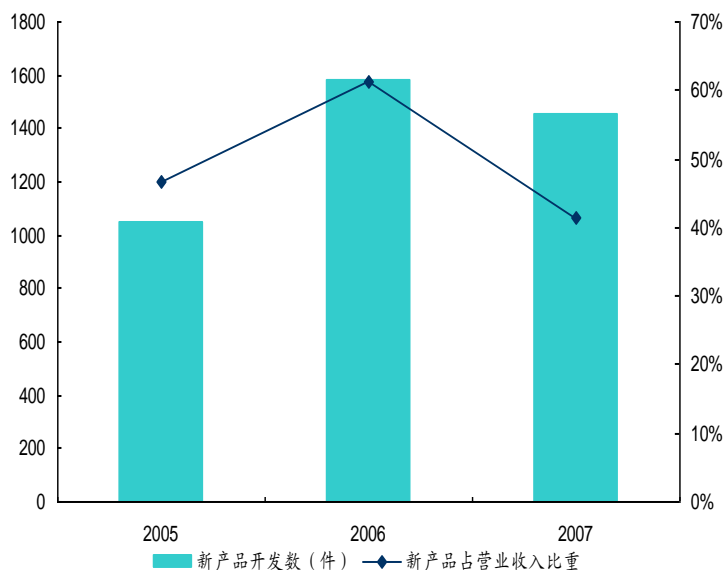
自设立以来，公司一直将技术研发作为提升公司核心竞争力的关键所在。公司先后注册了13项专利技术，正在申请注册的专利有10项。公司是国内极少数自身拥有精密模具开发制造技术的化妆品塑料包装企业，可利用先进的CAD、CAM开发系统，进行复杂和高精度的模具开发设计、借助CNC电脑加工中心进行模具制造加工，所以较业内大部分企业而言，公司可更快速响应不同客户的需求，持续不断的开发出新产品。最近五年，公司的研发投入占当年主营业务收入的比重一直保持在3%以上，2009年公司研发投入占主营业务收入比重达到6.68%。2005年、2006年、2007年公司分别开发新品1047件、1580件、1457件，新产品的开发周期仅为7~60天。

表1 突出研发实力保证公司行业绝对领先地位

创新技术举例	功能及效果	形成优势
CAD、CAM开发系统	复杂和高精度的产品模具开发设计；	为化妆品塑料包装企业的产品设计，制造和生产水平的发展带来质的飞跃，成为众多化妆品塑料包装企业中信息化、集成化、网络化的最优选择。
CNC电脑加工中心	行模具制造加工；	
五层复合塑料软管	产品质量最好	
柔版印刷加饰	处于国际领先地位，提升和巩固公司在业界的技术水平；	
薄壁产品	降低产品原材料施用量，降低成本；	
铝塑共挤软管	软管共挤技术上的突破性尝试，提高公司产品附加值。	

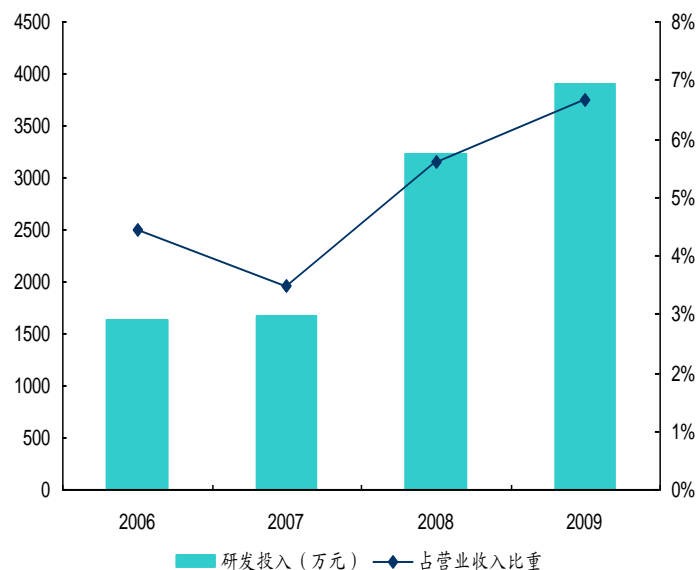
资料来源：公司资料 国海证券研究所

图 4 公司最近几年新产品开发数及占营业收入比重



资料来源：国海证券研究所

图 5 公司研发投入占营业收入比重上升到 6.68%

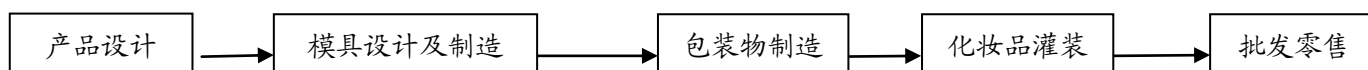


资料来源：国海证券研究所

贴身管家式的一体化服务模式具较高毛利率，下游客户认可度高

化妆品塑料包装产业链涉及图 6 中的几个环节，公司与客户双赢的包装一体化服务模式提高了公司的整体市场竞争力。作为包装一体化服务供应商，公司兼具传统生产商、模具设计及制造商、罐装厂商的特点，从成本与效率两方面，为客户提供包装产品与服务，绑定客户的同时拉动自身业务快速增长。

图 6 化妆品塑料包装行业制造链结构图



资料来源：公司资料 国海证券研究所

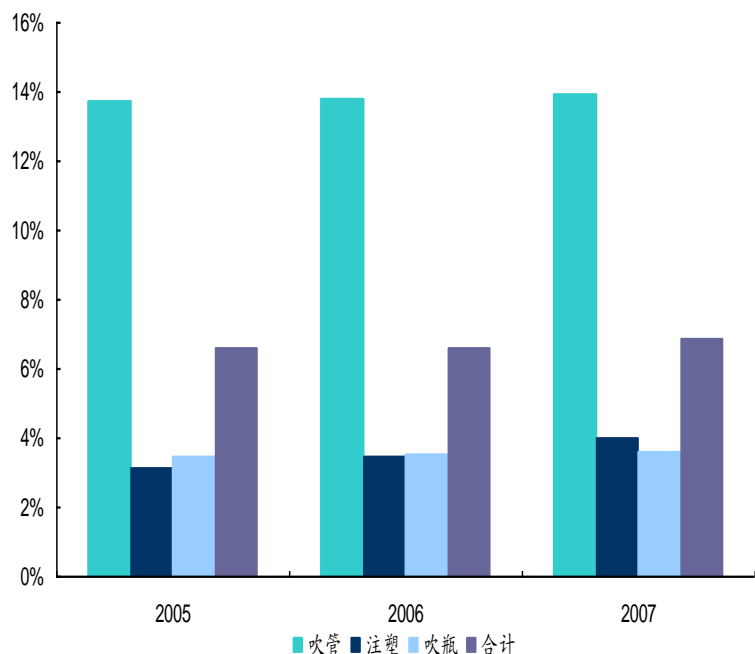
作为包装一体化服务供应商，公司的经营模式与盈利能力与传统包装供应商有较大差异。公司的价值链的创新对于包装产业链的影响主要在于如下几个方面：（1）设计开发制造相结合，缩短供货周期，提高包装设计效率，实现较高的利润率；（2）包装物制造与灌装相结合，减少生产步骤提高生产效率，缩短库存周期；（3）传统的包装产业链中，由于原材料的价格是影响包装业利润的最主要的因素之一，而在一体化经营模式下，一体化服务供应商与下游化妆品企业形成更为紧密的联系，因此毛利率得以维持较高水平。

全球知名化妆品厂商成为公司稳定合作伙伴奠定公司行业地位

目前，中国日化产业集群主要是以广东为中心的珠江三角洲地区和以上海为龙头的长江三角洲地区。从公司销售网络分布图来看，公司网络均在沿海地区，分别位于长三角与珠三角地区。公司销售网络的分布充分说明公司快速响应终端客户要求、提供贴身周到服务具有良好的基础与条件。

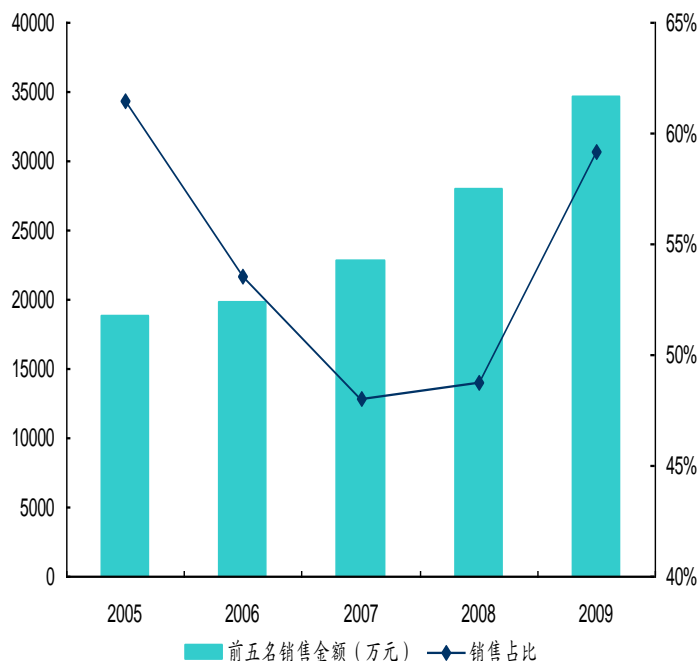
过十余年的积累，公司形成了以国际知名化妆品企业为主体的稳定、高端客户群，如宝洁、联合利华、欧莱雅、玫琳凯、箭牌、雅芳、雅诗兰黛、资生堂等，公司与该等国际化妆品知名企业建立了良好的长期稳定的合作关系，甚至成为其全球供应商，并先后荣获宝洁“年度最佳业务合作伙伴奖”，资生堂“最佳供应商奖”及雅芳“中国雅芳供应链战略合作供应商”和“产品质量免检”等殊荣。公司拥有该等客户资源为公司长期持续稳定的发展奠定了坚实的基础。公司前五名客户全部为全球顶尖的化妆品和食品企业，前五名客户占公司营业收入比重超过45%以上，在2009年占比接近60%，由于宝洁、联合利华等全球知名化妆品企业国内销售收入增速达到25%或更高水平，远超过行业平均12%的增速，由于与国际化妆品巨头的良好合作关系，我们有理由对于公司未来销售收入增速持乐观态度。目前，公司软管、注塑和吹瓶占国内市场占有率超过6.9%，未来市场占有率比重有望进一步提升。公司在扩展化妆品市场的同时，同时逐步向保健品、食品塑料包装相关业务方面渗透，目前公司已经成为箭牌木糖醇口香糖塑料包装最主要供应商。

图7 公司各类产品国内市场占有率情况



资料来源：国海证券研究所

图8 公司前五名客户销售金额及占营业收入比重情况



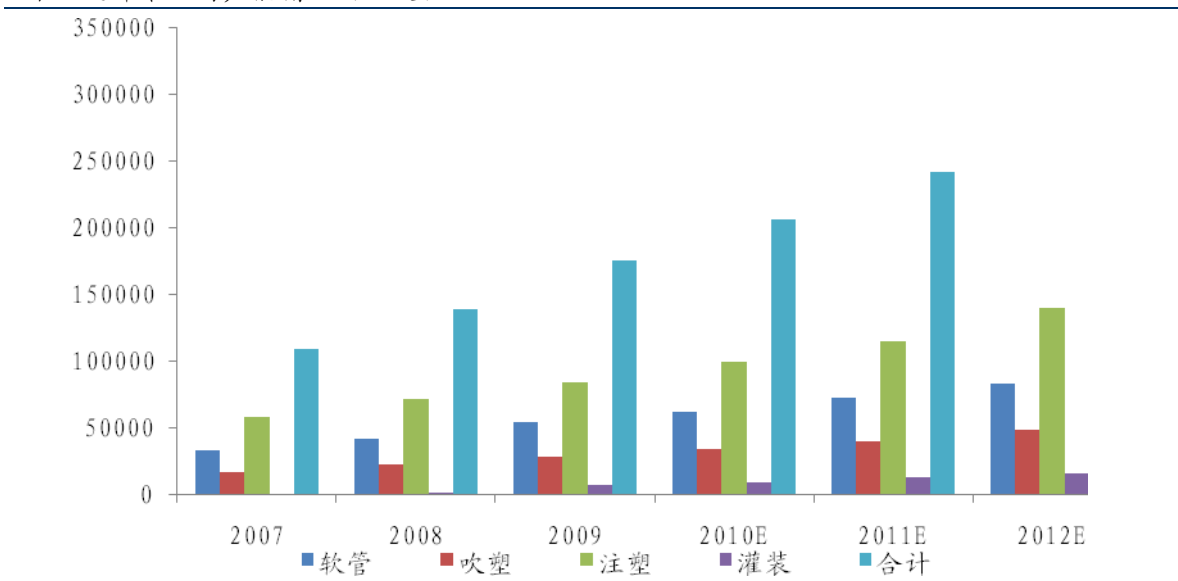
资料来源：国海证券研究所

“募投项目+新建项目+毛利率稳定”带来公司稳健持续增长

按照公司募投项目依次达产情况，公司未来三年内软管、注塑和吹塑产品的产能增速将超过20%。此外，公司计划在江苏吴江经济开发区投资设立中外合资经营企业——苏州通产丽星包装科技有限公司，为进一步扩大公司规模，积极推动公司产业链的延伸，为长三角客户提供深度服务、优化公司产品结构。同时，近期公司公布深圳与合肥经济技术开发区桃花工业园管委会（以下简称“工业园”）于2010年6月11日签订《投资意向书》，根据意向书，公司拟在合肥经济技术开发区桃花工业园内投资兴办企业，投资方向为包装及新材料。工业园同意批租给公司位于工业园内创新大道以东、繁华西路以南的土地，面积约为150亩，土地使用年限为50年。如果届时苏州和合肥项目达产，公司产能增速将远超过20%，基于公司毛利率稳中有升态势，公司未来几年内年均净利润增速将

超过30%。

图9 近年来公司产能情况（万支）



资料来源：公司资料 国海证券研究所

2009年7月，公司公告以自有资金出资2000万元人民币，设立一家全资子公司深圳市通产丽星新材料有限公司，新公司为公司全资子公司，将立足于循环节能高科技，重点发展塑料改性、环保及高阻隔材料的开发及生产，公司已在上述方面积累了丰富的经验，子公司的设立将加快公司纵向一体化包装产业的发展，并带来积极影响。我们认为未来国内化妆品塑料包装的循环回收利用存在较大的发展空间，这一块未来可能成为公司重要收入和利润来源，同时对于公司的整体估值水平也将显著提升。

盈利预测及投资建议

我们预测公司2010年~2012年EPS分别为0.40元、0.51元、0.64元，公司目前股价对应于未来三年内的动态PE分别为29、23和18左右，公司在2010年至2012年三年内保持年均30%以上的净利润增速，公司作为致力于国际化妆品巨头提供贴身式服务的包装企业，具消费股特征，同时公司介入化妆品塑料包装循环利用领域，公司估值水平将得到显著提升，公司属于攻防兼备的良好投资品种，我们维持公司“买入”的投资评级。

表 2 利润表预测 (百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	586	815	1,004	1,278
减:				
营业成本	441	608	744	949
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	31	42	52	66
管理费用	38	53	65	83
财务费用	4	0	0	-1
资产减值损失	1	3	3	4
加:				
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	69	106	138	173
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	72	109	141	176
所得税费用	5	7	9	11
净利润	68	102	132	165
归属于母公司所有者的净利润	68	102	132	165
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.26	0.40	0.51	0.64

资料来源: 国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。