

通产丽星 (002243) 塑料容器

—高速增长化妆品包装企业

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 13.02 元

投资要点:

● 化妆品塑料包装细分行业龙头

公司是国内化妆品塑料包装一体化服务供应商,主要产品包括软管、吹塑、注塑和灌装。公司核心产品化妆品塑料复合软管占据 14% 市场份额,位居第一位。目前公司已经与宝洁、欧莱雅、联合利华、资生堂、雅芳、雅诗兰黛、箭牌等国内外化妆品巨头建立了稳定的合作关系,并成为多家的全球供应商。

● 募投项目已经完成,产能逐步释放

公司募投项目广州丽盈化妆品包装与灌装、上海通产丽星技改和深圳通产丽星软管包装技改项目已经完成。下游化妆品行业高速发展期,产能逐步释放当中,预计可新增软管产量26,184万支,产值20,300万元;新增吹瓶15,476万支,产值6,300万元;新增注塑37,246万支,产值7,900万元。产量年均增幅约为23.95%,产值年均增幅约为25.36%。

● 新建项目陆续展开

公司目前加快产业的全国布局,实现贴近客户,贴近市场的营销模式,长三角市场开拓是公司主要的目标,公司 6 月份公告,将在苏州吴江经济技术开发区设立苏州通产丽星包装公司注册资本 3300 万美元,目前已经完成工商注册。该公司主要是为欧莱雅生产基地提供包装服务。公司已经与合肥桃花工业园区签订投资意向书,设立包装及新材料公司。该项目主要是针对合肥联合利华(全球四大生产基地之一)的产品。

● 产品毛利率稳中有升

近年公司毛利率一直保持比较稳定并逐渐增加的势头。公司的客户主要是国际知名品牌化妆品公司,形成了比较成熟的定价政策,保证了公司的基本毛利。同时,公司采用提高自动化水平,提高生产效率,缩短生产周期,开发新产品等缓解上游原料价格波动的压力;通过工艺改进,降低废品率;通过优化产品结构,提高新产品在收入中的比重等方法不断提高毛利率。

● 加大纵向产业链一体化建设,增强竞争优势

2010 年 9 月 10 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	21.18/8.36
上证指数/深圳成指	2656.35/11465.35
50 日均成交额(百万元)	29.15
市净率(倍)	6.41
股息率	1.08%

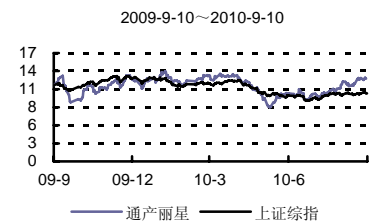
基础数据

流通股(百万股)	105.09
总股本(百万股)	258.07
流通市值(百万元)	1368.26
总市值(百万元)	3360.06
每股净资产(元)	2.03
净资产负债率	25.33%

股东信息

大股东名称	深圳市通产包装集团有限公司
持股比例	54.03%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	王广军/刘斌
职业证书编	S0020207080709
电 话:	(86-21) 51097188-1815
电 邮:	wanguangjun@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

公司进一步提升技术和产品创新能力，从原料生产、产品设计到化妆品灌装提供整体解决方案，为客户降低成本，创造新价值。公司设立中科通产环保材料公司从事改性塑料粒、环保材料等的研发、生产和销售，进军上游原料行业，拓宽产业链条。同时，在下游大幅增加灌装业务量，优化产品结构，提升了一体化服务的竞争力，增加产品附加值。目前，公司在广州的灌装生产线，主要是给宝洁公司配套。

● 公司评级

我们预计公司 2010-2012 年净利润将保持在每年 30-40%左右增长，对应的 EPS 分别为 0.41、0.54 和 0.72 元，考虑到化妆品行业的快速增长和公司的高成长性，给予 2011 年 30-35 倍 PE，对应股价为 16.2-18.9 元，给予推荐评级。

附三大报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	329	408	537	642	营业收入	586	790	1148	1492
现金	133	146	153	147	营业成本	441	585	844	1089
应收账款	101	133	196	254	营业税金及附加	2	2	3	4
其它应收款	4	7	10	13	营业费用	31	36	54	71
预付账款	36	43	66	84	管理费用	38	53	76	99
存货	54	78	112	143	财务费用	4	-2	4	9
其他	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	328	416	529	618	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	303	383	476	564	营业利润	69	115	165	219
无形资产	15	15	16	16	营业外收入	5	0	0	0
其他	10	18	37	38	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	657	824	1065	1260	利润总额	72	114	164	217
流动负债	127	222	361	427	所得税	5	8	25	33
短期借款	25	77	189	222	净利润	68	106	139	185
应付账款	50	83	113	145	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	52	62	59	60	归属母公司净利润	68	106	139	185
非流动负债	6	4	4	4	EBITDA	107	131	193	257
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.26	0.41	0.54	0.72
其他	6	4	4	4					
负债合计	133	225	365	432					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	258	258	258	258	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	176	176	176	176	成长能力				
留存收益	90	164	265	394	营业收入	2.1%	34.9%	45.3%	30.0%
归属母公司股东权益	524	599	700	828	营业利润	47.1%	65.7%	44.1%	32.3%
负债和股东权益	657	824	1065	1260	归属于母公司净利润	43.2%	55.6%	32.1%	32.5%
					获利能力				
					毛利率	24.7%	26.0%	26.5%	27.0%
					净利率	11.6%	13.4%	12.1%	12.4%
					ROE	12.9%	17.6%	19.9%	22.3%
					ROIC	17.3%	21.0%	22.8%	25.0%
					偿债能力				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	105	95	73	145
净利润	68	106	139	185

折旧摊销	34	18	24	30	资产负债率	20.2%	27.3%	34.3%	34.2%
财务费用	4	-2	4	9	净负债比率	18.83%	34.21%	51.77%	51.45%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.58	1.84	1.49	1.50
营运资金变动	0	-25	-100	-83	速动比率	2.15	1.48	1.17	1.16
其它	-1	-1	6	5	营运能力				
投资活动现金流	-87	-106	-136	-119	总资产周转率	0.86	1.07	1.22	1.28
资本支出	87	105	134	117	应收账款周转率	6	6	7	6
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	7.37	8.80	8.62	8.43
其他	0	-1	-1	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-104	23	70	-32	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.41	0.54	0.72
短期借款	-5	52	112	33	每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.37	0.28	0.56
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.32	2.71	3.21
普通股增加	97	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-81	0	0	0	P/E	49.54	31.85	24.10	18.19
其他	-115	-29	-42	-65	P/B	6.41	5.61	4.80	4.06
现金净增加额	-89	13	7	-6	EV/EBITDA	30	25	17	13

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn