



业绩符合预期，还看未来新建产能释放

——通产丽星（002243）

2011年2月21日

强烈推荐/维持

通产丽星

事件点评

杨若木

化工行业分析师

执业证书编号：S1480209110083

yangrm@dxzq.net.cn 010-66557316

事件：

2010年，公司实现营业收入70676.83万元，同比增长20.67%；实现归属于上市公司股东的净利润9421.47万元，同比增长38.91%，每股收益为0.37元。

观点：

1. 营业收入的增长来源于行业增速较快和公司销售渠道的拓展。

通产丽星所处的化妆品包装行业，行业增速较快，其中化妆品行业每年保持15%的速度增长，而化妆品的塑料包装行业每年保持15-20%的增速，公司作为行业的龙头企业，能够分享更多的市场份额，超过行业的增速水平，销售收入增速为20.67%。

2. 公司通过技术改造提高劳动生产率，使净资产收益率提高明显。

公司通过技术进步提高生产效率，降低固定成本的折旧和摊销，使毛利率和净资产收益率有较好的提升，净资产收益率由13.50%提升至17.03%；也是公司销售收入增长20.67%，而净利润增长38.91%的主要原因。

3. 公司未来成长性良好，主要在于产能扩张和收购资产

公司在深圳地区建设的龙岗生产基地目前在设备安装阶段，今年中期前将会投产，而在苏州建设的项目正在建设之中，合肥的项目还在论证阶段，这都是未来公司主要利润的增长点。公司收购的深圳市京信通工贸有限公司在模具设计上有一定建树，对公司产品质量和品种提升有一定的帮助。

4. 盈利预测及投资评级

我们看好公司受益于未来消费水平的提高，下游面对着化妆品具有良好增长的行业。我们预计11-12年的每股收益分别为0.56元、0.79元，目前价格为15元左右，考虑公司具有良好的稳定成长性，维持“强烈推荐”评级。

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	573.75	585.69	706.90	1,014.68	1,367.25
营业成本	454.32	440.97	518.98	744.94	998.35
营业费用	23.24	30.56	35.34	45.66	61.53
管理费用	39.15	38.15	46.66	64.94	87.50
财务费用	7.32	4.00	3.29	5.26	3.28
投资收益	0.00	0.00	0.00	3.00	3.00
营业利润	47.07	69.24	99.36	152.63	214.22
利润总额	51.82	72.49	102.36	155.63	218.22
所得税	4.46	4.66	7.17	10.89	15.28
净利润	47.35	67.82	95.20	144.74	202.94
归属母公司所有者的 净利润	47.35	67.83	95.20	144.74	202.94
NOPLAT	49.70	68.54	95.47	146.84	202.27
每股收益	0.33	0.26	0.37	0.56	0.79

资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	216.97	132.84	141.38	202.94	273.45
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	98.05	101.08	121.04	173.75	234.12
预付款项	36.64	36.31	51.88	74.23	104.18
存货	67.55	53.91	71.09	102.05	136.76
流动资产合计	425.88	328.95	392.66	563.38	762.55
非流动资产	273.39	328.18	22.49	25.54	23.60
资产总计	699.27	657.14	415.15	588.92	786.15
短期借款	30.00	25.00	131.95	111.46	60.85
应付帐款	69.61	50.11	63.98	91.84	123.08
预收款项	0.98	1.99	1.99	1.99	1.99
流动负债合计	217.16	127.28	224.85	232.83	214.16
非流动负债	3.00	5.50	30.89	95.35	169.20
少数股东权益	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
母公司股东权益	479.01	524.26	468.01	569.32	711.38

净营运资本	208.72	201.67	167.81	330.55	548.40
投入资本 IC	292.14	416.51	458.67	477.94	498.88

现金流量表（百万元）	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
净利润	47.35	67.82	95.20	144.74	202.94
折旧摊销	35.95	47.62	0.00	1.95	1.94
净营运资金增加	310.58	(7.05)	(33.86)	162.74	217.85
经营活动产生现金流	510.38	538.21	36.52	69.26	109.44
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(5.58)	(3.00)	2.00
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	(22.40)	(4.71)	(40.93)
现金净增（减）	124.03	281.64	8.54	61.56	70.51

分析师简介

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。