

## 稳步迈进的化妆品包装龙头

事件：公司公布 2009 年中报，报告期实现销售收入 2.88 亿元，同比上升 2.45%，利润总额 3376.3 万元，同比增加 17.16%，归属于母公司的净利润 3208.9 万元，同比增加 34.1%。实现每股收益 0.20 元。公司半年度分配预案每 10 股送 1 股，转增 5 股，并派发 0.2 元现金红利。

## 研究结论

- 毛利率提高以及国产设备的税收抵免是公司上半年净利润大增的主要原因。公司上半年销售费用同比增长 44.93%，管理费用同比增长 26.42%，但净利润却同比增加 34.1%，主要是因为公司受益于原材料价格的下跌，毛利率同比增加 3.72 个百分点，而所得税费用亦因国产设备抵税而下降了 320 万，我们预计下半年在原材料价格波动不大的情况下，由于公司有一定议价能力，其将受益于成本的缓慢提高。
- 库存在产品明显减少表明公司销售在上半年明显好转。公司的库存在产品因为经济形势的好转，从年初的 3639 万减少至 1374 万。年初屯有大量产成品的主要原因是 08 年圣诞节订货的大量滞留，而从 09 年中报来看，产成品的规模已经恢复至正常水平，这说明公司乃至整个化妆品行业在经历了 08 年的休克式寒冬后已经走出低谷，通产丽星作为国内最大的化妆品塑料包装龙头，将受益于行业的复苏，继续保持稳定的发展态势。
- 通产丽星销售重心有所转移。从公司分地区销售收入来看，国内和国外所占比例基本保持平衡，但国外销售组成中，北美销售量大幅增长 65.09%，而欧洲和东南亚销售则相应减少，我们认为这在一定程度上表明公司的国外销售重心已经转移到北美；而国内方面，公司在华南的销售量进一步增加，华东地区则略有减少，但我们认为随着上海技改项目的完成，公司在华东地区的销售量将会大幅提升。
- 维持增持投资评级：我们认为化妆品包装行业兼具一定的抗周期性和稳定的增长性，我们认为公司仍将保持稳定的增长态势。我们提高公司 09 年的盈利预测至 0.43 元，并提高公司 2010 年的盈利预测至 0.55 元，维持公司增持的投资评级



东方证券  
ORIENT SECURITIES

杨云 化工行业分析师  
8621-63325888 × 6071  
yangyun@orientsec.com.cn

庄琰 化工行业分析师  
8621-63325888 × 6069  
zhuangyan@orientsec.com.cn

王晶 石油与化工行业首席分析师  
8621-63325888 × 6072  
wangjing@orientsec.com.cn

公司评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 7 月 15 日) 15.8 元

目标价格 (12 个月) 17 元

总股本/A 股 (万股) 16129.31

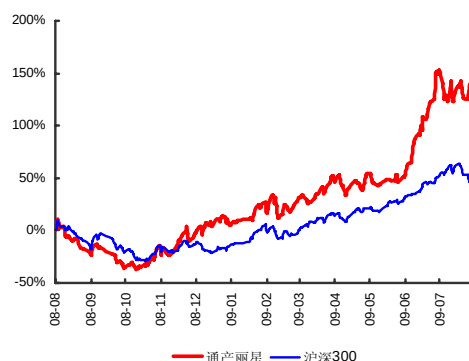
A 股市值 (百万元) 2548.43

国家/地区 中国

行业 化工

报告日期 2009 年 8 月 18 日

## 股价表现



| 评价周期     | 1 个月   | 3 个月   | 12 个月   |
|----------|--------|--------|---------|
| 绝对表现 (%) | -5.95% | 55.22% | 115.45% |
| 相对表现 (%) | 4.84%  | 43.49% | 91.48%  |

资料来源：WIND

### 附表：公司财务报表

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表              |             |              |              |              |
|----------------|------|-------|-------|-------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |      |       |       |       | 单位:百万元           |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E | 会计年度             | 2007        | 2008E        | 2009E        | 2010E        |
| <b>流动资产</b>    | 185  | 426   | 380   | 504   | <b>营业收入</b>      | 475         | 574          | 631          | 820          |
| 现金             | 43   | 217   | 185   | 255   | 营业成本             | 367         | 454          | 477          | 615          |
| 应收账款           | 73   | 98    | 112   | 143   | 营业税金及附加          | 1           | 2            | 1            | 2            |
| 其它应收款          | 5    | 6     | 7     | 10    | 营业费用             | 18          | 23           | 21           | 30           |
| 预付账款           | 12   | 37    | 14    | 18    | 管理费用             | 33          | 39           | 38           | 53           |
| 存货             | 52   | 68    | 61    | 79    | 财务费用             | 7           | 7            | -1           | -1           |
| 其他             | 0    | 1     | 0     | 0     | 资产减值损失           | 2           | 1            | 3            | 4            |
| <b>非流动资产</b>   | 250  | 273   | 328   | 322   | 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           | 234  | 256   | 311   | 305   | <b>营业利润</b>      | 46          | 47           | 92           | 118          |
| 无形资产           | 13   | 13    | 13    | 13    | 营业外收入            | 1           | 5            | 0            | 0            |
| 其他             | 2    | 4     | 3     | 4     | 营业外支出            | 0           | 1            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 435  | 699   | 707   | 826   | <b>利润总额</b>      | 47          | 52           | 92           | 118          |
| <b>流动负债</b>    | 287  | 217   | 146   | 177   | 所得税              | 3           | 4            | 23           | 29           |
| 短期借款           | 75   | 30    | 0     | 0     | <b>净利润</b>       | 44          | 47           | 69           | 88           |
| 应付账款           | 74   | 70    | 88    | 114   | 少数股东损益           | -0          | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 138  | 118   | 59    | 64    | <b>归属于母公司净利润</b> | 44          | 47           | 69           | 88           |
| <b>非流动负债</b>   | 3    | 3     | 0     | 0     | EBITDA           | 53          | 72           | 115          | 142          |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS (元)          | 0.27        | 0.29         | 0.43         | 0.55         |
| 其他             | 3    | 3     | 0     | 0     | <b>主要财务比率</b>    |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 290  | 220   | 146   | 177   | <b>会计年度</b>      | <b>2007</b> | <b>2008E</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> |
| 少数股东权益         | 1    | 1     | 1     | 1     | <b>成长能力</b>      |             |              |              |              |
| 股本             | 121  | 161   | 161   | 161   | 营业收入             | 27.8%       | 20.9%        | 10.0%        | 30.0%        |
| 资本公积           | 0    | 257   | 259   | 259   | 营业利润             | 33.4%       | 2.8%         | 95.6%        | 27.7%        |
| 留存收益           | 23   | 71    | 140   | 228   | 归属于母公司净利润        | 34.5%       | 7.5%         | 45.8%        | 27.7%        |
| 归属母公司股东权益      | 144  | 479   | 560   | 648   | <b>获利能力</b>      |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 435  | 699   | 707   | 826   | 毛利率              | 22.6%       | 20.8%        | 24.5%        | 25.0%        |
| <b>现金流量表</b>   |      |       |       |       | 净利率              | 9.3%        | 8.3%         | 10.9%        | 10.7%        |
| 单位:百万元         |      |       |       |       | ROE              | 30.6%       | 9.6%         | 12.3%        | 13.6%        |
| 会计年度           | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E | ROIC             | 25.4%       | 12.7%        | 16.9%        | 20.5%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 55   | 26    | 80    | 87    | <b>偿债能力</b>      |             |              |              |              |
| 净利润            | 44   | 47    | 69    | 88    | 资产负债率            | 66.7%       | 22.4%        | 20.7%        | 21.5%        |
| 折旧摊销           | 0    | 23    | 24    | 26    | 净负债比率            |             |              |              |              |
| 财务费用           | 7    | 8     | -1    | -1    | 流动比率             | 0.65        | 2.13         | 2.59         | 2.84         |
| 投资损失           | 0    | 0     | 0     | 0     | 速动比率             | 0.46        | 1.75         | 2.18         | 2.40         |
| 营运资金变动         | 0    | 311   | -11   | -26   | <b>营运能力</b>      |             |              |              |              |
| 其它             | 4    | -363  | -0    | 0     | 总资产周转率           | 1.26        | 1.07         | 0.94         | 1.07         |
| <b>投资活动现金流</b> | -93  | -77   | -20   | -20   | 应收账款周转率          | 6           | 7            | 6            | 6            |
| 资本支出           | 93   | 78    | 20    | 20    | 应付账款周转率          | 5.95        | 5.88         | 5.67         | 6.12         |
| 长期投资           | 0    | 0     | 0     | 0     | <b>每股指标 (元)</b>  |             |              |              |              |
| 其他             | 0    | 0     | 0     | 0     | 每股收益             | 0.27        | 0.29         | 0.43         | 0.55         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 45   | 228   | -1    | 2     | 每股经营现金流          | 0.34        | -0.27        | 0.50         | 0.54         |
| 短期借款           | 45   | -150  | 0     | 0     | 每股净资产            | 0.89        | 3.04         | 3.47         | 4.02         |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | <b>估值比率</b>      |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 51   | 41    | 0     | 0     | P/E              | 27.24       | 25.34        | 17.38        | 13.61        |
| 资本公积增加         | -8   | 259   | 0     | 0     | P/B              | 8.32        | 2.44         | 2.14         | 1.85         |
| 其他             | -43  | 78    | -1    | 2     | EV/EBITDA        | 23          | 17           | 11           | 9            |
| <b>现金净增加额</b>  | 6    | 174   | 59    | 69    |                  |             |              |              |              |

## 分析师承诺

### 杨云化工行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 庄琰：化工行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 王晶：石油与化工行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
  - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
  - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
  - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
  - 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在-5%~+5%之间波动；
  - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

#### **免责声明**

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---

#### **东方证券研究所**

**地址：**上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

**联系人：**寿岚

**电话：**021-63325888\*6252

**传真：**021-63326786

**网址：**[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

**Email：**[shoulan@orientsec.com.cn](mailto:shoulan@orientsec.com.cn)