

通产丽星（002243）：盈利能力逐步增强

增持（维持）

造纸包装

当前股价：16.9 元

报告日期：2011 年 3 月 22 日

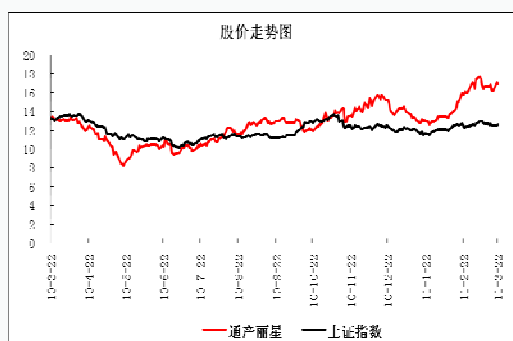
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	586	714	913	1,149
(+/-)	2.08%	21.87%	27.88%	25.84%
营业利润	69	99	132	173
(+/-)	47.11%	43.24%	33.52%	30.83%
归属于母公司的净利润	68	96	129	169
(+/-)	43.23%	41.86%	34.22%	30.55%
每股收益（元）	0.26	0.37	0.50	0.65
市盈率（倍）	64	45	34	26

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（亿股）	2.58/1.05
流通市值（亿元）	17.83
每股净资产（元）	2.29
资产负债率（%）	26.55

股价表现（最近一年）



证券分析师： 仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
联系人：叶长青
021-58824282-892 yecq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入7.14亿元，同比增长21.91%；营业利润9923万元，同比增长43.31%；实现归属母公司所有者的净利润9670万元，同比增长42.57%，实现基本EPS 0.37元，业绩基本符合预期；年终无利润分配方案。
- 产能逐步释放，毛利率同比提升。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，近年来公司为提高一体化服务的核心竞争力，开发了灌装业务。随着募投项目产能的逐步释放，公司收入显著增长。2010年公司实现收入同比增长21.91%，毛利率同比上升了1.04个百分点至25.75%。公司毛利率小幅提升的原因主要有3点，1. 公司优化产品结构，高档产品价格有所上升；2. 通过技改提高了生产效率和原材料利用率；3. 原材料价格呈现前底后高走势，全年走势相对平稳。
- 规模经济逐步显现，期间费用率下降。报告期内，公司期间费用率小幅下降了0.87个百分点，其中主要是由于销售费用率下降了0.63个百分点所贡献。我们判断2011年，公司产能仍有较大的释放空间，规模效应将进一步凸显，期间费用率有进一步下降的空间。
- 对11年业绩的判断。公司四个募投项目已于2009年底竣工，产能扩充了70%左右，然受08年金融危机的影响，产能释放进度相对缓慢，随着全球经济的复苏，预计2011年收入将有显著增长，产能利用率的提高将推动毛利率的提升，规模效应的凸显也将使期间费用率有进一步下降的空间，值得投资者关注的主要在于原油价格的大幅上涨引起公司主要原材料PP、PE价格的大幅波动。
- 盈利预测与投资评级。预计2011-2012年公司EPS为0.50元、和0.65元，以3月22日收盘价16.9元计算，对应动态PE分别为34和26倍，鉴于下游化妆品行业的高速增长以及公司盈利能力的提升、产能的逐步释放，我们维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示。1. 客户集中度过高可能削弱公司产品定价能力。2. 原材料PP、PE价格大幅上涨。

图表 通产丽星盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	21,155	26,950	71,377	91,276	114,863
增长率	45.11%	27.39%	21.87%	27.88%	25.84%
减: 营业成本	16,259	20,674	52,997	67,591	84,569
综合毛利率	23.14%	23.29%	25.75%	25.95%	26.37%
营业税金及附加	80	163	171	219	276
销售费用	1,054	1,119	3,276	4,016	4,939
管理费用	991	1,605	4,540	5,477	6,662
财务费用	757	786	421	639	919
期间费用率	13.24%	13.02%	11.54%	11.10%	10.90%
资产减值损失	136	33	54	91	172
加: 公允价值变动收益	(207,128)	66,186	0	0	0
投资收益	109	1	0	0	0
营业利润	1,966	2,577	9,919	13,243	17,326
增长率	36.40%	31.09%	43.24%	33.52%	30.83%
加: 营业外收入	196	123	1,071	1,095	1,378
减: 营业外支出	66	25	107	301	379
利润总额	2,096	2,675	10,882	14,037	18,325
减: 所得税费用	134	180	1,260	1,123	1,466
净利润	1,961	2,494	9,622	12,914	16,859
归属母公司所有者的净利润	1,961	2,494	9,622	12,914	16,859
增长率	35.67%	27.22%	41.86%	34.22%	30.55%
少数股东损益	1	0	0	0	0
每股收益	0.14	0.18	0.37	0.50	0.65

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040