

通产丽星 (002243)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2012-12-25

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

完成研发布局, 盈利能力将逐步恢复

报告摘要:

我们近期对通产丽星进行实地调研, 与公司董秘就公司当前经营状况作了详细沟通, 形成如下结论和观点:

产品竞争力较强, 认可度高。公司主营软管、吹瓶和注塑及灌装业务, 主要覆盖化妆品领域的包装。目前基本覆盖一线化妆品品牌, 未来将逐步覆盖二线品牌以及食品、保健品的领域, 公司中长期成长无忧。目前公司已成为诸多一线化妆品品牌的主要供应商, 我们预计公司在一线品牌客户中积累的经验及品牌效应将提升与二线品牌合作的议价能力, 盈利能力有进一步增强的空间。

加强费用控制, 盈利将逐步恢复。公司近期因人工成本大幅上涨出现毛利率下滑, 2012 年上半年毛利率同比下降了 3.2 个百分点至 21%, 三季度略有提升至 21.6%。公司当前已加强费用控制, 并采取措施应对人工成本的上涨, 预计未来盈利将逐步恢复。

设立合资公司, 完成研发布局。我们认为公司内部效率的提升主要通过模具的研发来提升, 公司 2010 年底收购了京信通、2011 年合资成立丽德富、丽琦和美弘, 分别从事模具、铝塑膜、吹瓶模具以及二维码标签和 RFID 业务, 研发能力进一步增强, 包装服务进一步拓宽。

募投项目为中长期增长奠定基础。公司此次拟以不低于 5.74 元的价格非公开发行股票募集资金不超过 7.2 亿元, 用于广州丽盈技改、苏州项目建设、购买厂房、通产丽星技术改造以及技术中心升级等项目, 预计项目完全达成将年新增软管生产 31250 万支, 吹瓶生产能力 40000 万支, 注塑生产能力 77800 万支, 灌装生产能力 44470 万支。

盈利预测与投资评级。预计 2012-2014 年公司 EPS 为 0.29 元和 0.45 元和 0.62 元 (未考虑再融资摊薄总股本), 对应动态 PE 分别为 22 倍和 14 倍和 10 倍, 暂给予“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示。1. 市场开拓不力; 2. 原材料价格大幅上涨。

股票数据

2012/12/21

收盘价 (元)	6.50
12 个月股价区间 (元)	5.82 ~ 11.20
总市值 (百万元)	1,677
总股本 (百万股)	258
A 股 (百万股)	258
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-4%	-22%
相对收益	-10%	-12%	-23%

相关报告

《毛利率环比回升》

2012-10-25

《毛利率下降拖累业绩》

2012-8-22

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	714	929	1115	1394	1785
(+/-)%	21.91%	30.17%	20.00%	25.00%	28.00%
归属母公司净利润	97	103	75	116	160
(+/-)%	42.57%	6.26%	-26.82%	54.40%	37.43%
每股收益 (元)	0.37	0.40	0.29	0.45	0.62
市盈率	17	16	22	14	10
市净率	3	2	2	2	2
净资产收益率 (%)	16.39%	14.83%	10.13%	13.71%	16.13%
股息收益率 (%)	0.00%	1.22%	0.67%	1.04%	1.43%
总股本 (百万股)	258	258	258	258	258

附表：财务报表预测摘要及指标

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	929	1,115	1,394	1,785
YOY (%)	30.2%	20.0%	25.0%	28.0%
营业成本	703	867	1,080	1,374
毛利	226	249	314	410
毛利率 (%)	24.3%	22.3%	22.5%	23.0%
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	43	52	64	82
管理费用	62	84	103	130
财务费用	15	26	14	18
资产减值损失	3	8	9	10
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	100	75	119	164
加：营业外收入	19	11	14	18
减：营业外支出	2	2	3	4
利润总额	117	84	130	178
减：所得税	12	9	14	19
净利润	105	75	116	160
减：少数股东损益	2	0	0	0
归属于母公司所有者 的净利润	103	75	116	160
总股本	258	258	258	258
EPS (元)	0.40	0.29	0.45	0.62

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760