

科斯伍德(300192)调研报告

# 胶印油墨龙头具备较大成长空间

## 投资要点

- **事件:** 近日, 我们专程拜访了科斯伍德, 和管理层就公司业务和未来发展情况进行了交流。
- **产品供不应求, 产能利用率长期处于高位。** 公司是我国环保型胶印油墨龙头企业之一, 下游需求主要是产品包装, 占公司收入的 70%左右, 期刊杂志等占收入的 20-30%。公司目前产能 1 万吨, 但由于产品严重供不应求, 产能利用率长期处于高位。2012 年公司实际产量达到 1.6 万吨左右, 产能利用率高达 160%。今年由于设备检修等原因, 我们预计全年产量在 1.65 万吨, 同比基本持平。
- **环保驱动行业变革, 环保油墨产能投放预计市场份额具备较大提升空间。** 公司募投项目 1.6 万吨环保型胶印油墨基本完成厂房等主体建设, 正在进行设备安装和调试工作, 预计 2014 年起将开始逐步释放产能, 困扰公司多年的产能瓶颈将被突破。随着国家对环保的重视程度越来越高, 年产 300 吨以下的小型油墨生产企业未来将面临关停的风险。随着公司产能的逐步扩大, 公司的市场份额将逐渐提升。
- **海外并购打造公司国际化+多元化品牌路线。** 公司于 2012 年收购了法国知名的油墨生产企业 Brancher, Brancher 公司主要产品为紫外线固化油墨和食品级包装油墨, 这两类产品的毛利率均高于普通的胶印油墨。通过这次收购, 公司将进一步丰富高端油墨产品线, 并利用 Brancher 的品牌、技术和渠道优势, 提高公司品牌的国际影响力, 积极向海外市场拓展。
- **估值与评级:** 预计公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.33 元、0.52 元, 对应动态 PE 分别为 32.96 倍、21.17 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 公司产能投放速度不达预期; 下游需求不及预期。

指标年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	396.28	487.43	658.03	875.18
增长率	33.85%	23.00%	35.00%	33.00%
归属母公司净利润(百万元)	42.05	36.82	57.35	77.36
增长率	8.81%	-12.43%	55.74%	34.89%
每股收益 EPS(元)	0.381	0.334	0.520	0.702
净资产收益率 ROE	7.08%	5.84%	8.33%	10.10%
PE	28.87	32.96	21.17	15.69
PB	2.04	1.92	1.76	1.59

数据来源: 西南证券

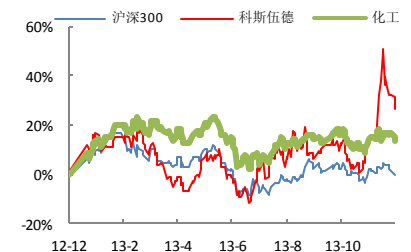
## 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxd@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	1.1
流通 A 股(亿股)	0.54
52 周内股价区间(元)	7.61-13.58
总市值(亿元)	12.14
总资产(亿元)	7.35
每股净资产(元)	5.54

## 相关研究

**表 1: 盈利预测表**

资产负债表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	307.21	210.87	198.91	196.53	营业收入	396.28	487.43	658.03	875.18
应收和预付款项	183.63	200.52	228.65	259.57	营业成本	296.15	377.76	505.36	669.51
存货	60.55	82.00	92.26	123.71	营业税金及附加	1.96	2.39	3.22	4.29
其他流动资产	3.10	0.00	0.00	0.00	营业费用	20.04	29.25	39.48	52.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	34.87	38.99	46.06	61.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-8.62	-4.78	-4.08	-3.90
固定资产和在建工程	135.20	217.21	259.23	294.24	资产减值损失	3.60	2.00	2.00	2.00
无形资产和开发支出	27.68	38.22	42.76	44.49	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.17	0.24	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	718.54	749.06	821.81	918.54	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	8.89	0.00	0.00	0.00	营业利润	48.28	41.82	65.97	89.51
应付和预收款项	106.78	118.13	133.53	152.90	其他非经营损益	1.04	1.50	1.50	1.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	49.32	43.32	67.47	91.01
其他负债	8.76	0.00	0.00	0.00	所得税	7.27	6.50	10.12	13.65
负债合计	124.44	118.13	133.53	152.90	净利润	42.05	36.82	57.35	77.36
股本	110.25	110.25	110.25	110.25	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	332.94	332.94	332.94	332.94	归属母公司股东净利润	42.05	36.82	57.35	77.36
留存收益	150.92	187.75	245.10	322.46					
归属母公司股东权益	594.11	630.94	688.29	765.64	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	15.76	25.86	62.08	69.84
股东权益合计	594.11	630.93	688.28	765.64	投资性现金净流量	-100.64	-113.73	-78.73	-76.73
负债和股东权益合计	718.54	749.06	821.81	918.54	筹资性现金净流量	-10.40	-3.51	4.68	4.50
					现金流量净额	-93.92	-91.37	-11.96	-2.38

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn