

科斯伍德(300192)

公司研究/点评报告

教育业务促进业绩显著上涨

—科斯伍德 2018 年报&19 年 Q1 季报点评

点评报告/教育行业

2019 年 04 月 26 日

一、事件概述

公司 2018 年实现营业收入 9.59 亿元，同比上涨 103.22%，归母净利润 2800.16 万元，同比上涨 385.73%。公司 2019Q1 实现营业收入 2.17 亿元，同比下降 8.16%，归母净利润 1675.45 万元，同比上涨 44.34%。

二、分析与判断

➤ 教育产业快速发展，三大细分业务稳步推进

龙门教育纳入合并财报，教育板块的营业收入和净利润均实现快速增长。本报告期龙门教育实现营业收入 5.0 亿元，同增 25.74%，归母净利润 1.32 亿元，同增 28.35%。三大细分业务板块发展稳中保增，其中全封闭中高考补习招生规模继续扩大，精品、实验班型比例继续提升；教育科技产品板块各产品销售份额同比增加；K12 品牌能力持续体现，学员报名人数增加。未来公司将聚焦的差异化发展路线，构建以中高考升学服务为核心的教育服务系统，稳步推进中高考补习培训等业务。

➤ 油墨板块控本增效、拓宽市场，于挑战中稳健经营

面对油墨原材料价格上涨，市场竞争激烈的行业环境，公司优化经营，加强市场开发，保持油墨业务平稳发展。报告期内实现销售收入 3.95 亿元，同比上涨 4.4%，毛利率增长 2.88%。考虑油墨行业继续面临原材料价格增长，汇率波动、环保治理和行业规范经营等运营成本增加的严峻挑战，公司计划采取提高售价和扩大销售等针对性措施，同时控制生产成本，积极研发环保创新型油墨，多举措并举保证油墨板块稳定发展。未来公司将专注于高分子材料和改性植物油的研发，继续走低碳、环保、节能、高效的产业发展路线，提升品牌影响力。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。公司维持教育培训业务和胶印油墨业务双轮驱动发展，且将重点发展教育产业。考虑未来龙门教育招生人数增多和油墨板块品牌与毛利率优势竖立，给予公司 2019-2021 年 EPS 为 0.32/0.40/0.47，基于现价 PE 为 30X/24X/21X。据 Wind 数据，教育行业可比上市公司 19 年平均估值为 41X，公司 19 年现价估值远低于行业均值，故给予推荐评级。

四、风险提示：

教育业务扩张不及预期，环保监管强化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	959	1,140	1,356	1,592
增长率(%)	103.2%	18.8%	18.9%	17.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	28	78	96	113
增长率(%)	385.7%	178.1%	23.3%	18.1%
每股收益(元)	0.12	0.32	0.40	0.47
PE(现价)	79.9	29.9	24.2	20.5
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

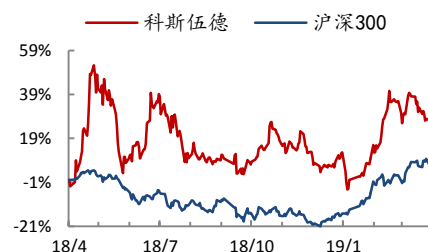
首次评级

当前价格： 9.59

交易数据 2019-04-26

近 12 个月最高/最低(元)	12.35/7.99
总股本(百万股)	242.55
流通股本(百万股)	166.68
流通股比例(%)	69%
总市值(亿元)	23.26
流通市值(亿元)	15.98

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	959	1,140	1,356	1,592
营业成本	601	718	847	996
营业税金及附加	8	9	11	13
销售费用	86	91	108	127
管理费用	92	102	123	145
EBIT	173	220	267	310
财务费用	26	16	15	10
资产减值损失	85	0	0	0
投资收益	34	17	20	21
营业利润	103	220	272	322
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	105	223	274	324
所得税	16	33	41	49
净利润	89	189	233	275
归属于母公司净利润	28	78	96	113
EBITDA	227	248	291	330

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	276	382	683	998
应收账款及票据	181	359	400	453
预付款项	12	14	17	19
存货	64	116	133	152
其他流动资产	98	98	98	98
流动资产合计	637	981	1346	1738
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	237	200	159	119
无形资产	39	40	41	40
非流动资产合计	987	919	862	805
资产合计	1624	1900	2208	2544
短期借款	95	95	95	95
应付账款及票据	103	148	172	201
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	419	506	581	641
长期借款	308	308	308	308
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	308	308	308	308
负债合计	728	814	889	949
股本	243	243	243	243
少数股东权益	160	271	409	571
股东权益合计	896	1085	1319	1594
负债和股东权益合计	1624	1900	2208	2544

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	103.2%	18.8%	18.9%	17.4%
EBIT 增长率	1843.6%	27.2%	21.6%	16.2%
净利润增长率	385.7%	178.1%	23.3%	18.1%
盈利能力				
毛利率	37.3%	37.0%	37.6%	37.4%
净利润率	2.9%	6.8%	7.1%	7.1%
总资产收益率 ROA	1.7%	4.1%	4.4%	4.5%
净资产收益率 ROE	3.8%	9.6%	10.6%	11.1%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.9	2.3	2.7
速动比率	1.4	1.7	2.1	2.5
现金比率	0.7	0.8	1.2	1.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	48.8	75.5	71.3	68.9
存货周转天数	46.3	58.3	56.8	55.5
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.4	0.5
每股净资产	3.0	3.4	3.8	4.2
每股经营现金流	1.2	0.3	1.1	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	79.9	29.9	24.2	20.5
PB	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	11.1	9.8	7.3	5.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	89	189	233	275
折旧和摊销	139	28	24	19
营运资金变动	76	(151)	11	(17)
经营活动现金流	287	68	267	276
资本开支	22	(43)	(35)	(40)
投资	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(135)	59	55	61
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(165)	0	0	0
筹资活动现金流	(244)	(21)	(21)	(21)
现金净流量	(92)	106	301	315

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。