



证券研究报告·上市公司新股简评

胶印油墨龙头

胶印油墨龙头

公司成立以来，秉承“高度创新能力国际知名环保油墨制造商”的整体发展战略，专注于对高分子材料和植物油改性的研发，并将之运用于印刷胶印油墨的生产与销售。公司产品为环保型胶印油墨，细分为快干亮光、高光泽和高耐磨三大系列，2010 年公司油墨产能提升到 1.1 万吨，产销量首次超过 1 万吨，分别为 11147 吨、10709 吨，目前已达到满负荷生产。并且公司是 08-09 年油墨产品出口排名第一的企业。

胶印油墨在油墨市场中占比最大，约占整个市场的 53%，行业协会预计 10-15 年胶印油墨需求量年复合增长率至少在 7%，再加上中小企业的退出，市场空间广阔。

技术与销售优势

公司能够快速成为我国胶印油墨行业的主要企业并且有近 1/3 的产品出口，主要得益于较高的技术水准、独特的经营模式及管理优势，公司通过与 GANS 的业务合作，有效提高了公司的树脂连接料配方技术、颜料技术和油墨制造技术水平，有效了解、掌握国际胶印油墨发展趋势和发达国家对相关产品的技术要求，进而促进了公司技术总体领先性，为公司进一步业务发展奠定了良好的基础。并且时刻把握世界发达国家和我国环保发展趋势，以及印刷行业环保发展趋势和客户对印品的环保要求，通过对树脂连接料的持续研发，已经推出了多款以改性植物油基为溶剂的产品，掌握了混合树脂的配比技术和树脂改性技术。

目前公司的产品已经获得了国家绿色环保油墨的认证，瑞士第三方检测机构 SGS、欧盟 REACH 预注册，及美国大豆协会等境内外检测机构的认证，产品的环保性能完全满足欧美等发达国家的需求。

公司采用行业先进的基墨生产模式，目前世界前十大油墨生产企业中仅有四家拥有基墨生产模式，此模式相对于传统生产模式生产时间缩短一半，高度柔性化生产，稳定性强，色差小，并且可以提前生产基墨储存于容器中，根据实际订单即时调配油墨，直接混合生产出不同类型的油墨产品，目前公司 1 千克基墨可以生产 2-3 千克油墨。

在国内市场，公司目前已与全国 202 个经销商建立了业务合作关系，特别在我国油墨需求量相对较大的长三角、珠三角、环渤海，以及中西部七省等区域建立了较强的经销商队伍，公司以共同发展为目标，通过共同开发客户、技术培训、品牌支持等附加服务有效提高了经销商市场竞争能力。

科斯伍德 (300192)

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2011 年 3 月 11 日

预计上市合理价格：22.8-27.37 元

发行数据

发行价格（元）	0.00
发行规模（万股）	1850
发行后总股本（万股）	7350
发行方式	网上发行,网下配售
发行日期	2011-03-14
上市日期	
主承销商	东吴证券股份有限公司
主要股东	
吴贤良	50.00%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
年产 16000 吨环保型胶印油墨项目	24500
技术中心能力提升项目	1500
总金额	26000



募投项目提升产能

本次募集资金项目主要是年产 16000 吨环保型胶印油墨项目，项目完成后将大幅提升公司油墨产能，再加上 11 年公司用自有资金进行的技改项目，届时全部项目完成后公司产能将超过 3 万吨。有效解决公司目前的产能瓶颈。募投项目之二为技术中心能力提升项目。

盈利预测与估值

随着公司技改完成，募投项目的投产，产能大幅提升。预计 11、12 年每股收益为 0.73 和 1.07 元，对应 11 年 25-30 倍市盈率，建议询价区间在 18.25-21.9 元，预计公司上市首日开盘价在 22.8-27.37 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	183.31	237.61	338.04	496.55
主营收入增长率	32.53%	29.62%	42.27%	46.89%
净利润（百万）	30.95	35.26	53.96	78.81
净利润增长率	114.17%	13.92%	53.03%	46.06%
EPS（元）	0.42	0.48	0.73	1.07



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。3 年证券从业经验, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师;6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhoulv@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用, 本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料, 但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更, 且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测, 可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保, 投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下, 本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告, 须同时注明出处为中信建投证券研究发展部, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格, 且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险, 入市需谨慎。