

2025年02月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

周期复苏与出海共振，高端化战略构筑成长护城河

—欧科亿（688308.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

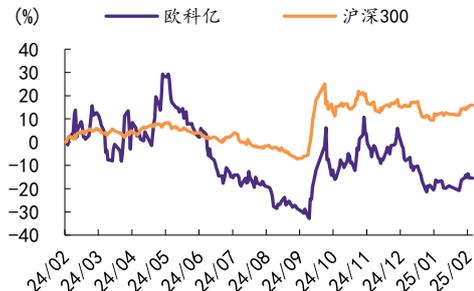
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-17

当前股价（元）	18.08
总市值（亿元）	29
总股本（百万股）	159
流通股本（百万股）	159
52周价格范围（元）	14.13-27.6
日均成交额（百万元）	47.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业周期筑底回暖，海外战略显效打开第二成长曲线

2024年刀具行业景气度处于底部回升的阶段，当前国家出台的促进设备更新、刺激消费以及优化地方债务等政策，将有力推动2025年经济复苏和市场需求增长。作为基础耗材，刀具行业有望率先受益于下游加工行业的复苏。公司已在经济低谷期提前布局产能和终端渠道，并通过库存消化与产品结构升级，准备充分迎接市场复苏。海外市场拓展成为公司新的增长点，2024年前三季度，欧科亿海外市场营收达到1.66亿元，同比增长44.2%，其中数控刀具出口收入约1.4亿元，海外布局进一步完善，出口销售实现量价齐升。公司拟在欧洲设立子公司，辐射欧美市场，通过本地化开拓带动周边区域市场销售，巩固亚洲及欧洲市场的增长态势；通过设立服务和仓储中心，进一步提升海外市场份额；深入当地市场提供技术服务，挖掘优质标的，寻求资源整合机会，实现海外业务跨越式发展。

短期业绩承压，产品结构优化释放经营杠杆

2024年Q1-Q3，欧科亿的盈利能力面临一定压力。公司销售毛利率为25.83%，同比下降6.71pct，净利率为10.00%，同比下降9.83pct。这一现象主要源于公司部分产能未完全饱和导致单位成本上升，新产品投产初期毛利率较低，同时期间费用有所上升。其中，研发费用率大幅上升至6.32%，同比增长1.52pct，截至2024年上半年，公司新增整硬刀具品种2200多种，数控刀片及刀体刀具品种2000多种，显示出公司在新产品研发上的持续投入。从产品结构来看，公司聚焦高端数控刀具重点产品和核心业务，前三季度数控刀具业务实现收入4.89亿元，同比增长3.18%，毛利率达到34.2%，其中自产数控刀片毛利率约42%。同时，逐步实现从单一刀片销售向数控刀具综合产品系列升级和布局，随着产品结构的持续优化和高端产品的推出，公司盈利能力有望逐步改善。

整包模式深化终端渗透，高端应用打开估值空间

公司加大终端布局，通过拓展整体解决方案应用场景，进一步完善了在多个关键领域的刀具产品系列。2024年，宝马曲轴的整包项目已进入稳定运营，对公司承接大型整包项目

特别是汽车产业链的整包业务产生极大示范效应。针对汽车制造、航空航天、轨道交通和风电行业，公司分别推出了适用于发动机零部件、机匣叶片、道岔车轴、法兰行星轮等加工的刀具方案；从现有客户的需求出发，延伸开发配套刀具产品，并逐步补全半精加工、精加工、曲轴、螺杆、螺纹刀具及高性能铣钻刀具系列，完善整体方案配套；在全国多个地区建立了服务中心，以加强终端开发和技术支持，强化终端客户直接开发力度，促进公司终端业务的快速提升。公司在高端领域的应用场景不断拓宽，为未来业绩增长奠定了坚实基础。尽管当前业绩受到行业周期的影响，但随着下游需求的复苏和公司战略的持续推进，公司有望在中长期内实现稳健增长。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 11.88、14.35、17.29 亿元，EPS 分别为 0.83、1.20、1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7、15.1、11.2 倍。公司主要从事数控刀具产品和硬质合金制品的研发、生产和销售，考虑到公司处于“周期复苏+产品升级+出海突破”三击共振节点，有望推动业绩增长；首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧；快速扩张的管理风险；技术泄密风险；下游需求变化；下游应用领域行业政策变化；原材料价格波动；毛利率波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,026	1,188	1,435	1,729
增长率（%）	-2.7%	15.7%	20.8%	20.5%
归母净利润（百万元）	166	132	191	256
增长率（%）	-31.4%	-20.3%	44.4%	34.1%
摊薄每股收益（元）	1.05	0.83	1.20	1.61
ROE（%）	6.5%	5.0%	6.9%	8.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	575	977	1,242	1,500
应收款	532	335	315	284
存货	494	576	706	846
其他流动资产	700	654	660	675
流动资产合计	2,302	2,543	2,923	3,305
非流动资产:				
金融类资产	590	590	590	590
固定资产	1,122	1,094	1,023	952
在建工程	278	195	156	125
无形资产	104	99	94	89
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	74	74	74	74
非流动资产合计	1,579	1,461	1,347	1,239
资产总计	3,880	4,004	4,269	4,544
流动负债:				
短期借款	665	665	665	665
应付账款、票据	445	481	619	722
其他流动负债	153	153	153	153
流动负债合计	1,273	1,309	1,449	1,555
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债合计	1,317	1,353	1,493	1,598
所有者权益				
股本	159	159	159	159
股东权益	2,563	2,651	2,777	2,946
负债和所有者权益	3,880	4,004	4,269	4,544

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	166	132	191	256
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	90	117	114	107
公允价值变动	9	0	0	0
营运资金变动	-274	198	24	-19
经营活动现金净流量	-9	448	330	344
投资活动现金净流量	-475	112	109	102
筹资活动现金净流量	886	-45	-65	-87
现金流量净额	403	515	374	360

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,026	1,188	1,435	1,729
营业成本	725	813	948	1,115
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	43	24	14	17
管理费用	37	42	56	66
财务费用	3	11	7	1
研发费用	64	72	72	86
费用合计	147	149	149	171
资产减值损失	-7	0	-150	-53
公允价值变动	9	0	0	0
投资收益	11	0	0	0
营业利润	180	142	206	279
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	178	141	205	278
所得税费用	12	9	14	22
净利润	166	132	191	256
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	166	132	191	256

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.7%	15.7%	20.8%	20.5%
归母净利润增长率	-31.4%	-20.3%	44.4%	34.1%
盈利能力				
毛利率	29.3%	31.5%	34.0%	35.5%
四项费用/营收	14.3%	12.6%	10.4%	9.9%
净利率	16.2%	11.1%	13.3%	14.8%
ROE	6.5%	5.0%	6.9%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	33.8%	35.0%	35.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.9	3.5	4.6	6.1
存货周转率	1.5	1.4	1.4	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	1.05	0.83	1.20	1.61
P/E	17.3	21.7	15.1	11.2
P/S	2.8	2.4	2.0	1.7
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。