

欧科亿 (688308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

数控刀具“量价齐升”，产品结构持续优化

事件

2023年4月11日公司发布22年报，22年实现营业收入10.55亿元，同比增长6.56%；实现归母净利润2.42亿元，同比增长8.64%。

点评

数控刀具收入大幅增长，带动盈利能力提升。公司22年实现数控刀具收入6.43亿元，同比增长41.18%，收入占比提升至61.34%。数控刀具销量9903.33万片，同比增长28.42%，均价6.49元/片，同比增长10%，实现毛利率47.52%，同比增长1.6pcts，实现了数控刀具的“量价齐升”高增长。同时由于数控刀具收入占比提升，带动公司整体毛利率提升，22年实现毛利率36.75%，同比增长2.37pcts。后续公司数控刀具收入占比有望持续提升，带动整体盈利能力进一步增强。

新品研发快速推进，产能持续扩张，搭配渠道建设，23年公司数控刀具业务有望继续实现高增长。公司22年实现新增数控刀片产品约2800多种，整体刀具及刀体约1600多种，完善了数控刀片中的小零件加工、金属陶瓷刀片、高硬车刀片、高温合金产品、汽轮机叶片加工产品等多个系列方向开发。同时公司整体硬质合金、数控刀体、金属陶瓷刀片产能将逐步释放，为确保新品/新增产能消化，公司在全国积极布局刀具商店，深入终端市场，并逐步开拓刀具总包方案及整体配套服务能力，公司23年数控刀具业务有望继续实现高增长。

海外渠道建设持续推进，拓宽长期成长空间。22年公司新开发国外客户近60家，欧洲市场销售额实现翻倍式增长，海外市场22年数控刀片销售均价9.18元/片，同比增长28.75%，毛利率同比提升3.34pcts。考虑公司刀具相比海外龙头企业产品性价比优势显著，在东南亚等全球制造加工集中区域有望实现快速扩张，拓宽公司长期成长空间。

盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计公司23至25年实现归母净利润3.16/4.15/5.33亿元，对应当前PE24X/19X/14X，考虑刀具行业成长空间，同时公司高端数控刀片产能持续爬坡，产品结构有望持续优化提升盈利能力，维持“买入”评级。

风险提示

国产替代不及预期，产能扩张不及预期，股东减持风险，限售股解禁风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

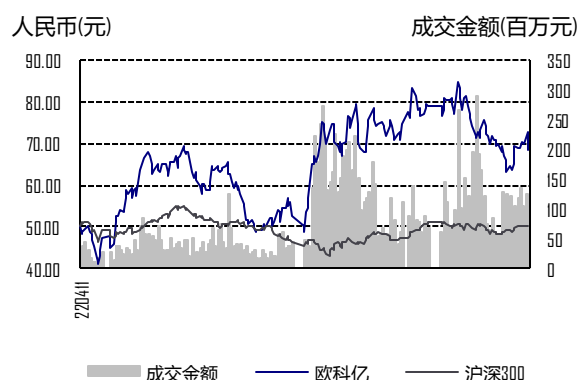
分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 68.50 元

相关报告:

- 《欧科亿公司点评：数控刀具高增长，产能持续扩张》，2023.2.28
- 《业绩保持增长，盈利能力提升-欧科亿2022 季报点评》，2022.10.30
- 《数控刀具保持量价齐升增长，体系逐渐完善-欧科亿2022 中报点...》，2022.8.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	990	1,055	1,350	1,676	2,072
营业收入增长率	41.04%	6.56%	27.95%	24.11%	23.64%
归母净利润(百万元)	222	242	316	410	533
归母净利润增长率	106.82%	8.94%	30.54%	29.62%	30.01%
摊薄每股收益(元)	2.222	2.150	2.806	3.637	4.729
每股经营性现金流净额	1.62	1.54	2.04	3.81	4.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.87%	9.81%	11.69%	13.50%	15.27%
P/E	30.82	31.87	24.41	18.83	14.49
P/B	4.58	3.13	2.85	2.54	2.21

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	702	990	1,055	1,350	1,676	2,072	货币资金	646	189	551	254	355	689	
增长率		41.0%	6.6%	27.9%	24.1%	23.6%	应收款项	282	381	402	490	581	685	
主营业务成本	-481	-650	-668	-835	-1,020	-1,239	存货	181	272	373	385	452	527	
%销售收入	68.6%	65.6%	63.3%	61.9%	60.9%	59.8%	其他流动资产	24	295	580	581	583	585	
毛利	221	340	388	515	656	833	流动资产	1,133	1,137	1,906	1,710	1,971	2,486	
%销售收入	31.4%	34.4%	36.7%	38.1%	39.1%	40.2%	%总资产	69.9%	58.8%	60.1%	54.2%	55.8%	61.5%	
营业税金及附加	-5	-5	-6	-7	-8	-10	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	422	642	1,082	1,267	1,381	1,379	
销售费用	-25	-28	-23	-28	-34	-39	%总资产	26.0%	33.2%	34.1%	40.1%	39.1%	34.1%	
%销售收入	3.6%	2.8%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%	无形资产	46	120	116	113	110	108	
管理费用	-27	-29	-47	-58	-67	-77	非流动资产	488	796	1,266	1,448	1,559	1,555	
%销售收入	3.9%	2.9%	4.5%	4.3%	4.0%	3.7%	%总资产	30.1%	41.2%	39.9%	45.8%	44.2%	38.5%	
研发费用	-33	-49	-53	-65	-79	-95	资产总计	1,622	1,933	3,173	3,158	3,531	4,041	
%销售收入	4.7%	4.9%	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%	短期借款	23	7	90	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	130	230	259	357	468	611	应付款项	101	126	426	307	340	388	
%销售收入	18.5%	23.2%	24.5%	26.4%	27.9%	29.5%	其他流动负债	138	253	123	138	146	156	
财务费用	-6	-1	3	5	6	11	流动负债	263	386	639	445	487	544	
%销售收入	0.8%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	3	0	0	0	0	
资产减值损失	-6	-5	-12	-6	-9	-11	其他长期负债	52	49	66	10	10	10	
公允价值变动收益	0	6	2	0	0	0	负债	314	438	705	455	497	554	
投资收益	0	1	2	1	1	1	普通股股东权益	1,307	1,494	2,468	2,703	3,034	3,488	
%税前利润	0.2%	0.5%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	100	100	113	113	113	113	
营业利润	121	244	270	372	482	627	未分配利润	245	418	578	815	1,146	1,600	
营业利润率	17.3%	24.7%	25.6%	27.5%	28.8%	30.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	2	11	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,622	1,933	3,173	3,158	3,531	4,041	
税前利润	123	255	270	372	482	627	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	17.6%	25.7%	25.6%	27.5%	28.8%	30.2%	每股指标							
所得税	-16	-33	-28	-56	-72	-94	每股收益	1.074	2.222	2.150	2.806	3.637	4.729	
所得税率	12.9%	12.9%	10.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	13.073	14.945	21.911	24.004	26.942	30.971	
净利润	107	222	242	316	410	533	每股经营现金净流	1.246	1.615	1.538	2.044	3.815	4.987	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.330	0.700	0.700	0.700	
归属于母公司的净利润	107	222	242	316	410	533	回报率							
净利率	15.3%	22.4%	22.9%	23.4%	24.4%	25.7%	净资产收益率	8.22%	14.87%	9.81%	11.69%	13.50%	15.27%	
							总资产收益率	6.63%	11.50%	7.63%	10.01%	11.60%	13.18%	
							投入资本收益率	8.48%	13.26%	9.04%	11.18%	13.08%	14.85%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	16.45%	41.04%	6.56%	27.95%	24.11%	23.64%	
							EBIT增长率	22.90%	76.41%	12.69%	37.93%	31.26%	30.48%	
							净利润增长率	21.50%	106.82%	8.94%	30.54%	29.62%	30.01%	
							总资产增长率	63.14%	19.19%	64.13%	-0.45%	11.78%	14.47%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	56.4	47.0	69.4	70.0	65.0	60.0	
							存货周转天数	128.9	127.3	176.5	170.0	165.0	160.0	
							应付账款周转天数	66.5	55.9	56.4	60.0	55.0	55.0	
							固定资产周转天数	206.1	175.1	281.9	243.5	199.2	152.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-48.43%	-29.14%	-40.43%	-29.24%	-29.40%	-35.14%	
							EBIT利息保障倍数	22.9	384.5	-99.8	-65.2	-74.3	-56.5	
							资产负债率	19.39%	22.68%	22.22%	14.41%	14.06%	13.70%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-19	买入	50.61	71.09~71.09
2	2022-04-28	买入	43.42	N/A
3	2022-08-10	买入	65.39	N/A
4	2022-10-30	买入	69.82	N/A
5	2023-02-28	买入	72.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402