

# 欧科亿 (688308)

## 2022 年报点评：数控刀片业务量价齐升，IPO&产业园项目产能加速释放

增持 (维持)

2023 年 04 月 12 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,055	1,428	1,806	2,230
同比	7%	35%	26%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	242	340	433	540
同比	9%	40%	27%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.15	3.02	3.84	4.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.87	22.69	17.82	14.29

关键词：#产能扩张

投资要点

### ■ 2022 年业绩实现正增长，数控刀片业务实现量价齐升

2022 年公司实现营收 10.55 亿元，同比+6.6%；归母净利润 2.4 亿元，同比+8.9%；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比+15.0%。其中 Q4 单季度营收 2.6 亿元（同比+10.4%，环比-6.6%），归母净利润 0.54 亿元（同比+2.8%，环比-26.0%），扣非归母净利润 0.59 亿元（同比+19.3%，环比-3.3%），环比有所下滑主要系受到 2022 年底疫情放开影响。

**1) 分产品看**，2022 年数控刀片收入 6.4 亿元（同比+41.2%），出货量 9903.3 万片（同比+28.4%），平均单价达 6.5 元/片（同比+9.9%），其中海外数控刀片销售均价 9.2 元（同比+28.75%），量价齐升；硬质合金制品收入 4.05 亿元（同比-23.9%），平均单价达 33.9 万元/吨（同比+11.3%）。**2) 分海内外看**，2022 年公司海外营收 1.1 亿元（同比+18.3%），外销占比从 2021 年的 9.1%提升至 2022 年的 10.1%。展望 2023 年，随着制造业景气度逐步复苏，公司产能继续释放，我们预计公司营业收入有望加速增长。

### ■ 产品结构不断优化，盈利能力持续向好

2022 年销售毛利率为 36.75%，同比+2.4pct，归母净利率和扣非归母净利率为 22.9%和 21.3%，同比分别+0.5pct 和+1.5pct，在原材料碳化钨价格处于高位的背景下，公司盈利水平保持同比上升，主要系公司产品结构优化，高端数控刀片销量占比逐步提升。公司期间费用率由 2021 年的 10.7%上升至 2022 年的 11.4%，同比+0.7pct，其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别-0.6pct/+1.6pct/-0.3pct，管理费用上升主要系公司 2022 年新增股权激励费用所致。

2022 年经营性现金流达 1.7 亿元（同比+8.4%），应收账款周转天数为 69 天（同比+22 天），存货周转天数为 176.5 天（同比+49 天）。截至 2022 年末，公司存货余额为 3.7 亿元（同比+37.2%），主要系销售情况良好，适度增加库存以提升交付及时性。

### ■ IPO 项目投产超预期+产业园项目加速落地，军工资质认证打开市场需求

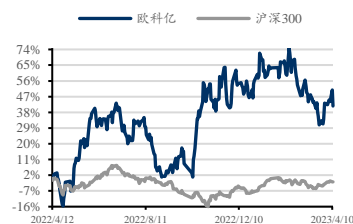
**1) IPO 项目**：4000 万片高端数控刀具项目产能快速爬坡，截至 2022 年年底产能释放约 90%，贡献净利润约 0.38 亿元。**2) 产业园项目**：公司成功定增募资 8 亿元用于投建产业园项目，该项目提前启动建设，有望提前释放产能。公司测算两大项目达产后将合计贡献年收入 9.6 亿元。

2022 年 9 月，欧科亿公告收到北京天一正认证中心有限公司颁发的《武器装备质量管理体系认证证书》，有望迎来双重利好：**1) 获得高端领域试刀机会，产品性能有望加速提升**：军工领域刀具长期被欧美和日韩企业垄断。欧科亿获得军工领域资质认证，有望获得高端军工领域试刀机会，从而提升自身产品性能。**2) 打开高端刀具市场需求**：市场此前担忧公司快速释放的高端产能能否顺利拓展市场，若公司能够进军军工领域，有望打开高端刀具市场需求。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到下游通用自动化行业正逐步复苏，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.40 (维持)/4.33 (维持)/5.40 亿元，当前股价对应 PE 为 23/18/14 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：下游需求不及预期、产品研发不及预期、原材料价格波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	68.50
一年最低/最高价	40.03/86.90
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	4,512.15
总市值(百万元)	7,714.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	21.91
资产负债率(% ,LF)	22.22
总股本(百万股)	112.62
流通 A 股(百万股)	65.87

### 相关研究

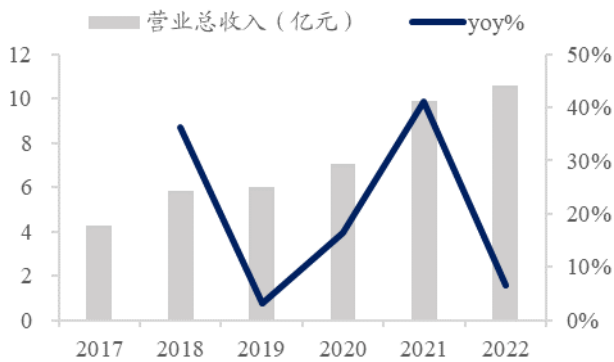
《欧科亿(688308)：2022 年业绩快报点评：业绩基本符合预期，刀具业务持续快速增长》

2023-02-28

《欧科亿(688308)：2022 年三季报点评：刀具业务持续快速增长，获得军工资质加速拓展高端领域》

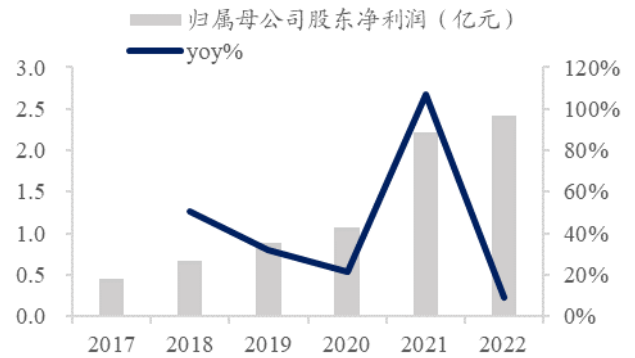
2022-10-29

图1：2022年公司营业收入10.55亿元，同比+6.6%



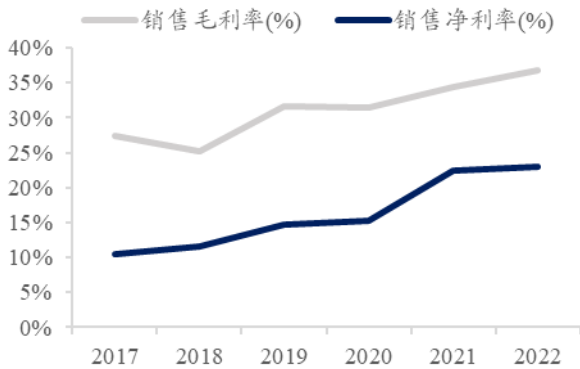
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年公司归母净利润2.4亿元，同比+8.9%



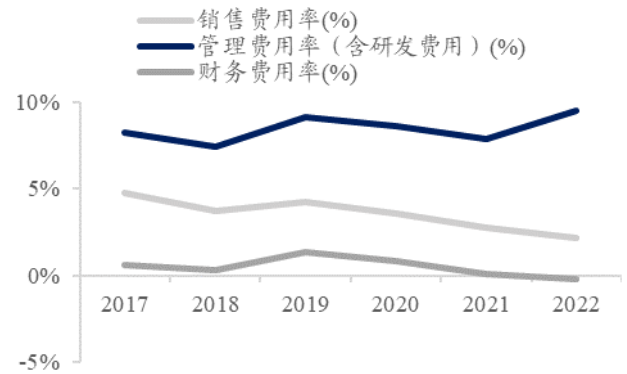
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司销售毛利率与销售净利率均有所上升



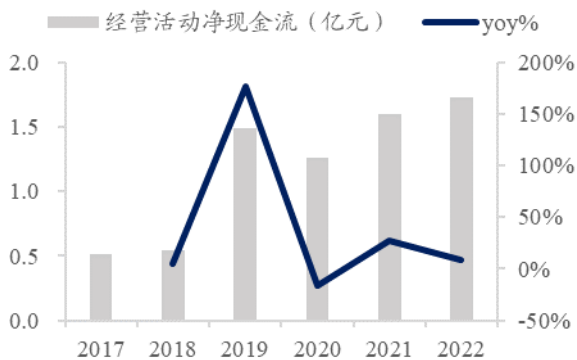
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：新增股权激励费用导致期间费用率同比+0.7pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2022年公司经营性现金流1.7亿元，同比+8.4%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2022年公司研发支出0.53亿元，占营收比重5.0%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

欧科亿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,906</b>	<b>1,872</b>	<b>2,980</b>	<b>3,375</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,055</b>	<b>1,428</b>	<b>1,806</b>	<b>2,230</b>
货币资金及交易性金融资产	1,088	897	1,745	1,851	营业成本(含金融类)	668	888	1,126	1,390
经营性应收款项	411	565	715	883	税金及附加	6	7	9	11
存货	373	367	465	573	销售费用	23	37	47	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	61	76	91
其他流动资产	34	43	55	67	研发费用	53	75	95	117
<b>非流动资产</b>	<b>1,266</b>	<b>1,436</b>	<b>1,640</b>	<b>1,875</b>	财务费用	-3	-2	-3	-4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	19	23	29
固定资产及使用权资产	815	893	1,054	1,248	投资净收益	2	1	2	2
在建工程	266	358	400	442	公允价值变动	2	3	5	5
无形资产	106	106	106	106	减值损失	-12	-6	-6	-6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	<b>营业利润</b>	<b>270</b>	<b>379</b>	<b>481</b>	<b>598</b>
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	0	0	2	4
<b>资产总计</b>	<b>3,173</b>	<b>3,308</b>	<b>4,620</b>	<b>5,250</b>	<b>利润总额</b>	<b>270</b>	<b>379</b>	<b>483</b>	<b>602</b>
<b>流动负债</b>	<b>639</b>	<b>430</b>	<b>499</b>	<b>574</b>	减:所得税	28	39	50	62
短期借款及一年内到期的非流动负债	90	90	90	90	<b>净利润</b>	<b>242</b>	<b>340</b>	<b>433</b>	<b>540</b>
经营性应付款项	423	170	216	267	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	9	11	14	<b>归属母公司净利润</b>	<b>242</b>	<b>340</b>	<b>433</b>	<b>540</b>
其他流动负债	118	161	181	204	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.15	3.02	3.84	4.79
非流动负债	66	71	81	96	EBIT	264	360	453	564
长期借款	0	5	15	30	EBITDA	348	432	542	670
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.75	37.85	37.66	37.65
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.94	23.80	23.96	24.21
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	6.56	35.32	26.48	23.45
<b>负债合计</b>	<b>705</b>	<b>501</b>	<b>579</b>	<b>670</b>	归母净利润增长率(%)	8.94	40.43	27.31	24.75
归属母公司股东权益	2,468	2,808	4,040	4,580					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,468</b>	<b>2,808</b>	<b>4,040</b>	<b>4,580</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,173</b>	<b>3,308</b>	<b>4,620</b>	<b>5,250</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	173	55	334	435	每股净资产(元)	21.91	24.93	30.47	34.54
投资活动现金流	-745	-260	-308	-356	最新发行在外股份(百万股)	113	113	113	113
筹资活动现金流	834	4	809	14	ROIC(%)	11.68	11.82	11.54	11.43
现金净增加额	264	-202	835	93	ROE-摊薄(%)	9.81	12.11	10.71	11.79
折旧和摊销	83	72	89	106	资产负债率(%)	22.22	15.14	12.54	12.76
资本开支	-468	-250	-298	-346	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.87	22.69	17.82	14.29
营运资本变动	-171	-398	-198	-221	P/B(现价)	3.13	2.75	2.25	1.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

