

## 22年业绩符合预期，产品结构进一步改善

### 欧科亿(688308)

评级:	增持	股票代码:	688308
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	86.9/40.03
最新收盘价:	70.27	总市值(亿)	79.14
		自由流通市值(亿)	46.29
		自由流通股数(百万)	65.87

#### 事件概述

公司发布2022年年报。2022年公司实现营业收入10.55亿元，同比增长6.56%；实现归母净利润为2.42亿元，同比增长8.94%；实现扣非归母净利润为2.25亿元，同比增长14.86%。

#### 分析判断:

##### ►业绩符合预期，盈利能力持续提升

1) 数控刀片量价继续齐升，硬质合金制品有望反转。2022年公司数控刀具收入达到6.43亿元(YoY+41.18%)，收入占比同比提升15pct至61.34%，数控刀片销量达到9903万片(YoY+28.42%)。数控刀片收入增速高于数控刀片销量增速主要原因系公司数控刀片均价同比提升10%至6.49元；受宏观环境等多种因素影响，硬质合金制品销售收入4.05亿元(YoY-23.90%)，我们认为主要是锯齿刀片销量同比下降，销量为1195.06吨。其中，2022年棒材产品的销售收入为1.02亿元，随着棒材产能释放，棒材收入有望保持高增长。展望2023年，数控刀片量价齐升的逻辑仍在，硬质合金制品随着经济复苏有望实现量价回暖。

2) 整体盈利能力进一步提升，费用率控制良好。2022年公司毛利率和净利率分别为36.75%(YoY+2.37pct)和22.94%(YoY+0.5pct)。分产品来看，2022年公司数控刀片盈利能力持续提升，毛利率同比提升1.60pct至47.52%，而硬质合金制品毛利率降低4.30pct至20.23%。从费用率角度看，销售/管理(含研发)/财务费用率分别为2.18%/9.50%/-0.25%，同比变化不大。随着产能逐渐释放带来的规模效应，我们认为数控刀片盈利能力仍有提升空间，硬质合金制品盈利能力同样有望实现反弹。

3) 单季度来看，22Q4公司实现营收2.55亿元(YoY+10.44%，MoM-6.63%)，归母净利润0.54亿元(YoY+2.84%，MoM-27.03%)，毛利率35.10%(YoY+0.58pct)，净利率20.96%(YoY-1.55pct)。我们认为主要受员工绩效工资、价格折让在22Q4集中确认及计提一次性坏账和股权激励支付费用等非经常性因素影响，业绩出现波动属正常现象。

##### ►产品结构持续优化升级，获得军工资质认证

公司重视研发产品储备，2022年公司投入研发费用率达到5.02%(YoY+0.07pct)，开展研发项目46个，同比增加11个；新增获得国内授权专利24项，新增申请国内专利28项。2022年公司新增数控刀片产品约2800多种，整体刀具及刀体约1600多种。从传统产品到新品开发上看，公司高端占比持续提升，2022年新产品收入占比达到34.58%。此外，公司通过了军工资质认证，获批设立博士后科研工作站，被认定为湖南省数控刀具涂层工程技术研究中心。

##### ►销售渠道日益完善，海外开拓成果显著

2022年公司迅速在全国市场布局刀具商店，逐步深入到终端市场，并公司成立全资子公司株洲欧科亿智能科技有限公司，向终端客户提供刀具总包方案及整体配套服务，由产品服务延伸至客户现场管理。2022年，公司海外市场拓展加快，新开发国外客户近60家，在多个国家完成刀具商店布局，欧洲市场销售额实现翻倍式增长。2022年，公司海外销售收入达到1.07亿元(YoY+18.26%，高于国内4.88%的同比增速)。特别的是，公司数控刀片产品在海外市场影响力进一步提升，销售均价9.18元(YoY+28.75%)，毛利率同比提升3.34个pct。

▶ **首发募投项目投产超预期，再融资募投项目加速落地**

公司首发募投项目“年产4000万片高端数控刀片智造基地建设项目”贡献净利润约为3794.80万元。2022年，公司定增募集资金总额8亿元，用于建设株洲欧科亿切削工具有限公司数控刀具产业园项目，该项目提前启动建设，有望提前释放产能并与现有业务形成产业协同，将更多高端刀具产品导入到现有的研发、销售体系，规模效益更加明显，综合竞争力进一步提升。

**投资建议**

综合考虑公司产能的爬坡节奏及渠道开拓等情况，我们调整了公司2023-2024年盈利预测。2023-2024年公司营收预测由之前的18.52/24.26亿元调整至14.12/17.66亿元；归母净利润预测由之前的4.20/5.70亿元调整至3.38/4.36亿元；EPS预测由之前的4.20/5.70元调整至3.00/3.87元。新增2025年盈利预测，预计2025年公司收入为20.86亿元，归母净利润为5.14亿元，EPS为4.56元。对应2023年4月12日70.27元/股收盘价，2023-2025年PE分别为23/18/15倍。我们维持“增持”评级。

**风险提示**

产能扩张不及预期；下游景气度不及预期；行业竞争加剧。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	990	1,055	1,412	1,766	2,086
YoY (%)	41.0%	6.6%	33.8%	25.1%	18.1%
归母净利润(百万元)	222	242	338	436	514
YoY (%)	106.8%	8.9%	39.8%	28.7%	18.0%
毛利率 (%)	34.4%	36.7%	36.9%	37.3%	37.8%
每股收益 (元)	2.22	2.40	3.00	3.87	4.56
ROE	14.9%	9.8%	12.1%	13.4%	13.7%
市盈率	31.65	29.28	23.39	18.17	15.39

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：毛冠锦

邮箱：maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,055	1,412	1,766	2,086	净利润	242	338	436	514
YoY (%)	6.6%	33.8%	25.1%	18.1%	折旧和摊销	83	97	134	156
营业成本	668	891	1,108	1,298	营运资金变动	-160	-258	-122	-74
营业税金及附加	6	8	14	17	经营活动现金流	173	176	446	595
销售费用	23	35	44	52	资本开支	-468	-502	-445	-482
管理费用	47	56	71	83	投资	-285	0	0	0
财务费用	-3	-14	-29	-23	投资活动现金流	-745	-501	-444	-480
研发费用	53	71	88	104	股权募资	800	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	120	0	0	0
投资收益	2	1	2	2	筹资活动现金流	834	0	0	0
营业利润	270	380	489	577	现金净流量	264	-325	2	115
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	270	380	489	578	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	28	42	54	64	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	242	338	436	514	营业收入增长率	6.6%	33.8%	25.1%	18.1%
归属于母公司净利润	242	338	436	514	净利润增长率	8.9%	39.8%	28.7%	18.0%
YoY (%)	8.9%	39.8%	28.7%	18.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	2.40	3.00	3.87	4.56	毛利率	36.7%	36.9%	37.3%	37.8%
					净利率	22.9%	24.0%	24.7%	24.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	7.6%	9.9%	10.9%	11.0%
货币资金	551	226	228	343	净资产收益率 ROE	9.8%	12.1%	13.4%	13.7%
预付款项	12	11	17	20	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	373	402	528	644	流动比率	2.98	3.16	2.90	2.75
其他流动资产	969	1,116	1,247	1,370	速动比率	<b>2.38</b>	<b>2.42</b>	<b>2.12</b>	<b>1.98</b>
流动资产合计	1,906	1,757	2,021	2,378	现金比率	0.86	0.41	0.33	0.40
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	22.2%	18.1%	19.0%	19.9%
固定资产	815	1,105	1,276	1,483	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	106	142	176	198	总资产周转率	0.33	0.41	0.44	0.45
非流动资产合计	1,266	1,671	1,983	2,308	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,173	3,428	4,004	4,686	每股收益	2.40	3.00	3.87	4.56
短期借款	87	87	87	87	每股净资产	21.91	24.92	28.78	33.35
应付账款及票据	423	305	431	590	每股经营现金流	1.54	1.56	3.96	5.28
其他流动负债	129	164	178	187	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	639	556	696	865	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	29.28	23.39	18.17	15.39
其他长期负债	66	66	66	66	PB	3.45	2.82	2.44	2.11
非流动负债合计	66	66	66	66					
负债合计	705	622	762	931					
股本	113	113	113	113					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,468	2,806	3,241	3,755					
负债和股东权益合计	3,173	3,428	4,004	4,686					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。