

欧科亿 (688308)

2023年一季报点评:数控刀具业务稳健增长,看好产能扩张+进口替代

增持 (维持)

2023年04月28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	1,381	1,724	2,165
同比	7%	31%	25%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	242	315	410	521
同比	9%	30%	30%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.15	2.79	3.64	4.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.14	20.11	15.45	12.15

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ Q1 营收同比+8.4%，数控刀具业务保持稳健增长：

2023Q1 公司营收 2.84 亿元，同比+8.4%，环比+10.9%，在制造业弱复苏背景下，公司收入保持稳定增长态势，我们判断主要系①下游开工率有所提升，刀具需求回暖；②公司高端数控刀具项目产能释放，国产刀具进口替代加速。

2023Q1 公司归母净利润 5930 万元，同比+4.8%，环比+10.6%；扣非归母净利润 4851 万元，同比-8.87%，环比-17.8%。公司扣非归母净利润同比下滑，我们判断主要系财务处理中计提较多信用减值损失所致。

■ 盈利能力受硬质合金制品业务影响，费控能力有所提升：

2023Q1 公司销售毛利率为 32.2%，同比-2.4pct，毛利率下滑我们判断主要系硬质合金制品业务毛利率下滑所致，数控刀具业务毛利率保持稳定。2023Q1 销售净利率为 20.9%，同比-0.5pct，降幅小于毛利率降幅，主要系期间费用率有所下降。2023Q1 期间费用率为 9.1%，同比-0.7pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 2.9%/6.3%/-0.2%，同比分别-0.6pct/-1.6pct/-0.3pct。

2023Q1 公司经营性现金流为-0.58 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；存货 3.63 亿元，同比+24%；合同负债 0.08 亿元，同比+20%。

■ IPO 项目投产超预期+产业园项目落地，军工资质认证打开市场需求：

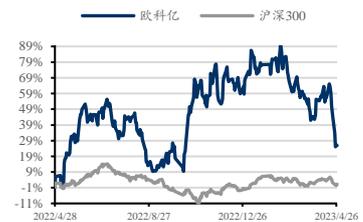
1) **IPO 项目**：4000 万片高端数控刀具项目产能快速爬坡，截至 2022 年年底产能释放约 90%，贡献净利润约 0.38 亿元。2) **产业园项目**：公司成功定增募资 8 亿元用于投建产业园项目，该项目提前启动建设，有望提前释放产能。公司测算两大项目达产后将合计贡献年收入 9.6 亿元。

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**：考虑到下游通用制造业复苏低于预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.15（下调 7%）/4.10（下调 5%）/5.21（下调 4%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：下游需求不及预期、新品研发不及预期、原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.19
一年最低/最高价	44.76/86.90
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	3,701.28
总市值(百万元)	6,327.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.45
资产负债率(% ,LF)	25.65
总股本(百万股)	112.62
流通 A 股(百万股)	65.87

相关研究

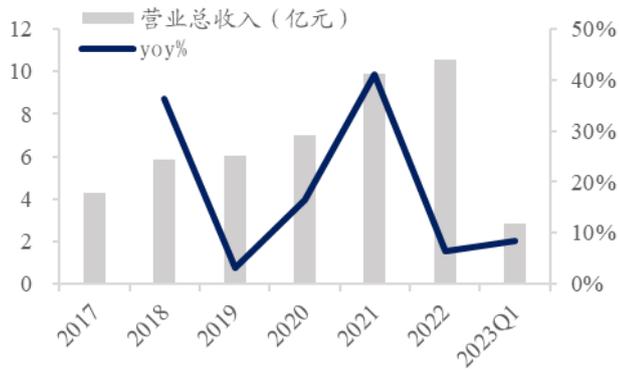
《欧科亿(688308): 2022 年报点评: 数控刀片业务量价齐升, IPO&产业园项目产能加速释放》

2023-04-12

《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》

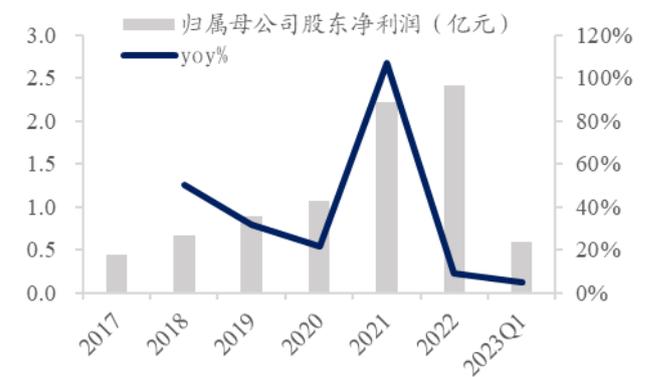
2023-02-28

图1: 2023Q1 公司营业收入 2.84 亿元, 同比+8.4%



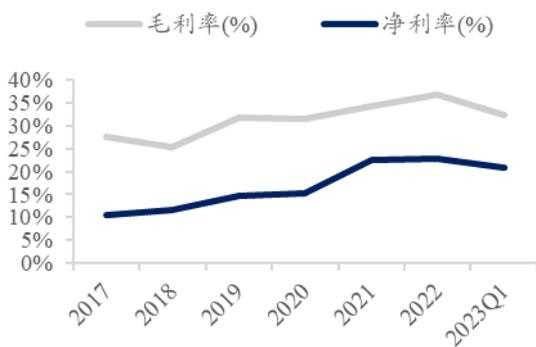
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1 公司归母净利润 5930 万元, 同比+4.8%



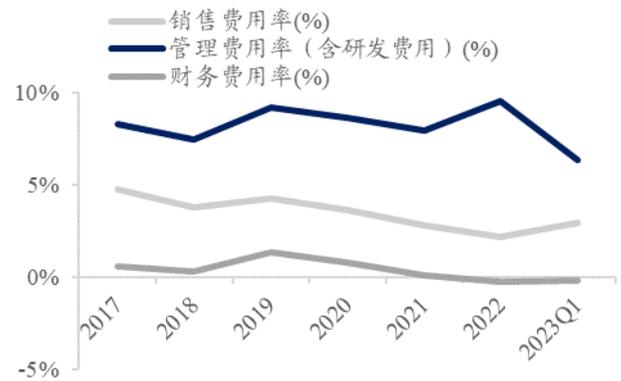
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q1 公司销售毛利率 32.2%, 同比-2.4pct



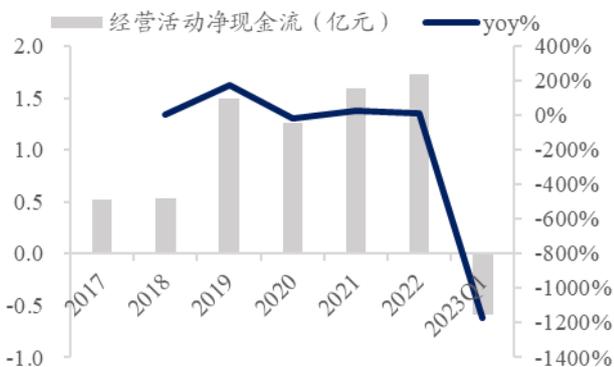
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 公司期间费用率 9.1%, 同比-0.7pct



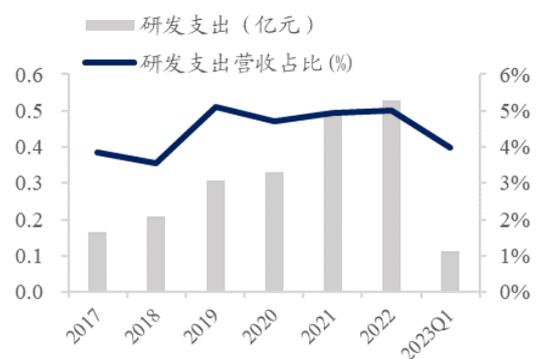
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 经营活动净现金流为-0.58 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q1 公司研发支出 0.11 亿元, 占营收比重 4.0%



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
流动资产	1,906	1,842	2,918	3,297	营业总收入	1,055	1,381	1,724	2,165
货币资金及交易性金融资产	1,088	891	1,735	1,814	营业成本(含金融类)	668	874	1,079	1,354
经营性应收款项	411	547	682	857	税金及附加	6	7	9	11
存货	373	361	445	558	销售费用	23	36	45	54
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	59	72	89
其他流动资产	34	43	55	67	研发费用	53	72	91	114
非流动资产	1,266	1,436	1,640	1,875	财务费用	-3	-2	-3	-4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	18	22	28
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	营业利润	270	351	455	577
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	0	0	2	4
资产总计	3,173	3,279	4,557	5,172	利润总额	270	351	457	581
流动负债	639	426	485	564	减:所得税	28	36	47	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	90	90	90	90	净利润	242	315	410	521
经营性应付款项	423	168	207	260	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	9	11	14	归属母公司净利润	242	315	410	521
其他流动负债	118	159	177	201	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.15	2.79	3.64	4.62
非流动负债	66	71	81	96	EBIT	264	332	429	543
长期借款	0	5	15	30	EBITDA	348	404	518	649
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.75	36.72	37.43	37.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.94	22.79	23.76	24.05
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	6.56	30.82	24.86	25.59
负债合计	705	496	566	660	归母净利润增长率(%)	8.94	29.97	30.20	27.10
归属母公司股东权益	2,468	2,782	3,992	4,512					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,468	2,782	3,992	4,512					
负债和股东权益	3,173	3,279	4,557	5,172					

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	49	330	408	每股净资产(元)	21.91	24.70	30.10	34.03
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	10.96	11.02	11.16
现金净增加额	264	-207	831	66	ROE-摊薄(%)	9.81	11.31	10.26	11.54
折旧和摊销	83	72	89	106	资产负债率(%)	22.22	15.14	12.41	12.75
资本开支	-468	-250	-298	-346	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.14	20.11	15.45	12.15
营运资本变动	-171	-376	-177	-230	P/B(现价)	2.56	2.27	1.87	1.65

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>

