

欧科亿 (688308)

数控刀具龙头获海外大订单，打开长期成长空间

增持 (维持)

2023年05月31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)	2.14	2.78	3.62	4.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.53	18.10	13.90	10.94

关键词: #出口导向

事件: 2023年5月30日公司发布公告,于近日与俄罗斯某客户签订了《合作协议》,合同金额为人民币1.5亿元,其中2023年5000万元,2024年1亿元,合同标的为硬质合金切削刀片、刀体、钢制车削支架和刀具、钻体及整体硬质合金立铣刀等产品。

■ 此次海外大订单落地,验证公司海外布局成果:

自上市以来公司积极布局海外市场,通过拓展海外经销商&开设专卖店,海外业务收入实现快速增长。2018-2022年公司海外业务收入从0.38亿元提升至1.1亿元,CAGR=29.3%,海外业务收入占营收比重由6.55%提升至10.1%。此次海外大订单的落地进一步验证公司海外布局成果,在海外大客户直销方面取得突破。

■ 海外市场空间大&利润丰厚,有望打开公司长期成长空间:

1) **空间大:** 根据QY Research统计,2020年全球刀具市场规模接近2500亿元,而2022年国内刀具市场规模为477亿元。

2) **利润丰厚:** 由于国内市场价格竞争激烈,海外刀具市场盈利状况更为良好。以欧科亿为例,2022年公司数控刀片(内销+外销)均价为6.5元,其中外销数控刀片均价为9.2元。毛利率方面,2022年公司内销毛利率为36.93%,而外销毛利率为37.31%,海外业务毛利率更高。

我们判断随着公司海外销售渠道布局进一步完善,公司海外拓展将持续加速,空间广阔&利润丰厚的海外业务也将进一步打开公司成长空间。

■ IPO项目投产超预期+产业园项目落地,军工资质认证打开高端需求:

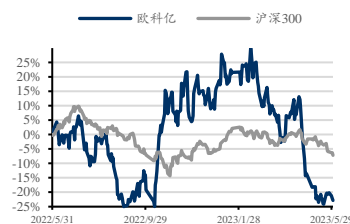
1) **IPO项目:** 4000万片高端数控刀具项目产能快速爬坡,截至2022年年底产能释放约90%,贡献净利润约0.38亿元。2) **产业园项目:** 公司成功定增募资8亿元用于投建产业园项目,该项目提前启动建设,有望提前释放产能。公司测算两大项目达产后将合计贡献年收入9.6亿元。

2022年9月,欧科亿公告收到北京天一正认证中心颁发的《武器装备质量管理体系认证证书》,有望迎双重利好: 1) **获得高端领域试刀机会:** 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逐步复苏,我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.15(维持)/4.10(维持)/5.21(维持)亿元,当前股价对应动态PE分别为18/14/11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)	50.27
一年最低/最高价	47.47/86.90
市净率(倍)	2.24
流通A股市值(百万元)	3,979.49
总市值(百万元)	5,695.16

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)	113.29
流通A股(百万股)	79.16

相关研究

《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》

2023-04-28

《欧科亿(688308): 2022年年报点评: 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)	2.14	2.78	3.62	4.60
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)	23.53	18.10	13.90	10.94
营运资本变动	-171	-376	-177	-230	P/B (现价)	2.29	2.03	1.67	1.48

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>

