

欧科亿 (688308)

2023 年中报点评: 渠道开拓&终端复苏下, 看好业绩回暖

增持 (维持)

2023 年 08 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	1,285	1,639	2,083
同比	7%	22%	28%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	242	280	378	496
同比	9%	16%	35%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.53	1.76	2.38	3.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.25	20.11	14.88	11.34

关键词: #进口替代

■ 数控刀具业务稳健增长, 制品业务略有下滑

2023H1 公司实现营收 5.33 亿元, 同比+1.3%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比-5.7%, 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比-18.5%。分产品看, 公司数控刀具业务营收 3.10 亿元, 同比+7.4%; 硬质合金制品实现营收 2.23 亿元, 同比-6.0%。其中 Q2 单季度公司实现营收 2.49 亿元, 同比-5.65%, 环比-12.3%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比-15.9%, 环比-17.1%; 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比-28.5%, 环比-24.6%。

二季度公司业绩短期下滑拖累中期表现, 主要系: ①公司刀具产品主要下游为通用机械、汽车和模具领域, 二季度需求复苏不及市场预期; ②硬质合金制品(棒材、锯齿刀片)处于产能投放初期, 产能利用率不高, 各项固定成本较大; ③公司加大拓展面向终端大客户的整体解决方案业务, 导致销售费用同比+40.7%。我们认为, 随着 6 月份以来终端需求情况逐渐好转, 公司整包方案客户拓展顺利(已进入批量复制阶段), 看好公司业绩逐步回暖。

■ 综合毛利率受产能爬坡拖累, 期间费用控制良好

2023H1 公司综合毛利率为 32.7%, 同比-3.9pct, 我们判断主要系硬质合金制品毛利率下降拖累整体毛利率, 其中棒材、锯齿刀片处于产能投放初期, 各项固定成本较大。2023H1 公司销售净利率为 20.4%, 同比-1.5pct, 主要系综合毛利率下滑拖累&计提股权激励费用 785 万元。

2023H1 公司期间费用率 12.1%, 同比-0.1pct, 期间费用控制良好。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.5%/4.5%/4.6%/-0.5%, 同比分别+1.0/+0.8/-1.4/-0.5pct。销售费用率增加主要系公司持续拓展终端客户所致; 管理费用率增加主要系计提股权激励费用所致; 研发费用率降低主要系研发材料投入同比减少所致; 财务费用率降低主要系报告期利息收入与汇兑损益增加所致。

■ 项目中标彰显公司整包方案优势, 高端产能不断释放

(1) 中标大订单彰显公司整包能力: 2023 年 8 月 1 日公司发布公告, 于近日收到“新晨动力宝马曲轴刀具管理服务项目”的《中标通知书》。新晨动力机械(沈阳)有限公司是华晨宝马曲轴和连杆供应商, 为新晨中国动力控股有限公司(01148.HK)的全资控股公司。此次项目时间跨度为 4 年(2024.1.1-2027.12.31), 公司提供的主要产品为刀具整包方案。我们认为, 此次公司中标新晨动力宝马曲轴项目拥有良好的示范性作用, 标志着国产刀具厂商成功迈进汽车领域, 高端刀具领域国产替代有望进一步加速。此外, 汽车领域刀具均价及毛利率水平普遍较高, 进军汽车领域有望对公司业绩产生积极影响。

(2) 高端产能不断释放: 报告期内, 公司在现有产能基础上, 提前启动了 2,000 万片高端数控刀片的产能提升项目, 主要是针对小零件加工精磨刀片、航空航天领域。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到下游逐步复苏、终端客户拓展顺利的影响, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.80 (原值 3.15) /3.78 (原值 4.10) /4.96 (原值 5.21) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 20/15/11 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游复苏不及预期风险, 刀具市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.48
一年最低/最高价	34.98/86.90
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	3,932.15
总市值(百万元)	5,627.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.92
资产负债率(% ,LF)	28.09
总股本(百万股)	158.61
流通 A 股(百万股)	110.83

相关研究

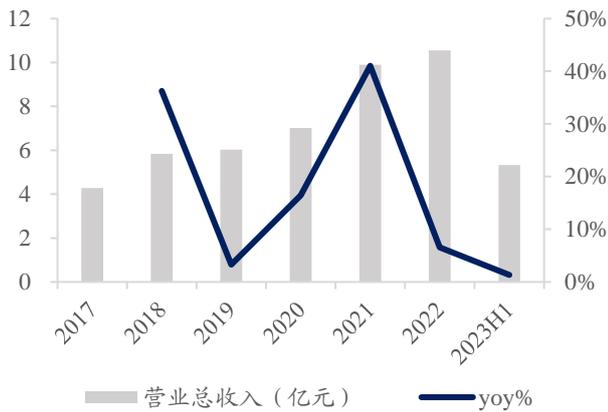
《欧科亿(688308): 中标汽车行业大订单, 高端领域国产替代有望进一步加速》

2023-08-01

《欧科亿(688308): 数控刀具龙头获海外大订单, 打开长期成长空间》

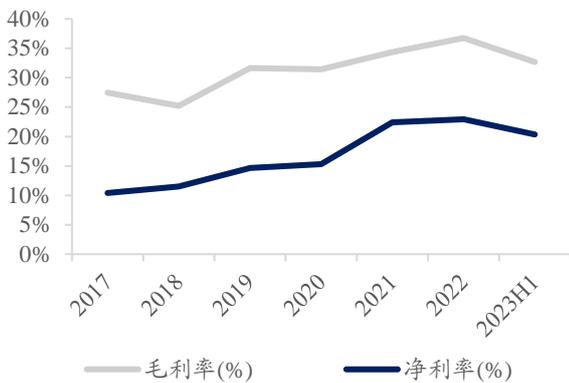
2023-05-31

图1: 2023H1 公司实现营收 5.33 亿元, 同比+1.3%



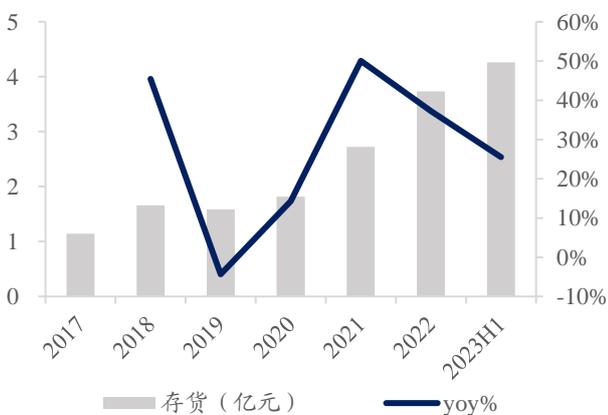
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 32.7%/20.4%, 同比下降 3.9pct/1.5pct



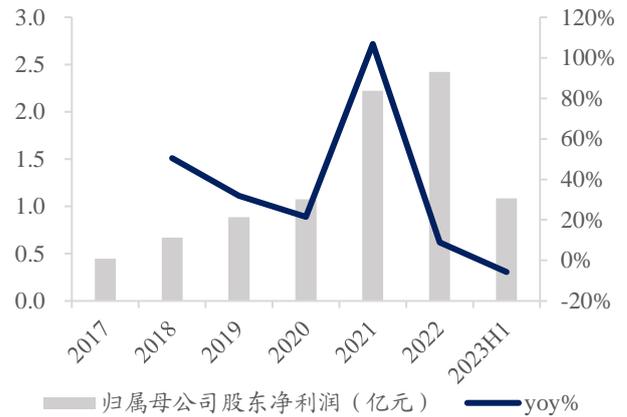
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截至 2023H1 末公司存货金额为 4.26 亿元, 同比+26%



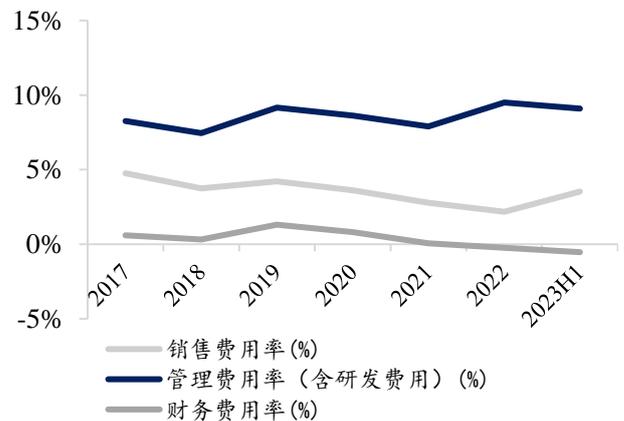
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 1.08 亿元, 同比-6%



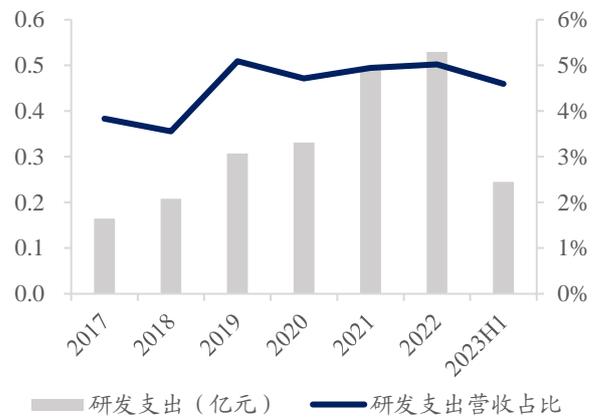
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 12.1%, 同比降低 0.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司研发支出 0.24 亿元, 研发支出营收占比 4.6%, 同比降低 1.4pct



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	1,794	2,841	3,196	营业总收入	1,055	1,285	1,639	2,083
货币资金及交易性金融资产	1,088	899	1,705	1,759	营业成本(含金融类)	668	828	1,046	1,322
经营性应收款项	411	509	649	825	税金及附加	6	6	8	11
存货	373	342	432	545	销售费用	23	33	41	50
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	55	69	85
其他流动资产	34	43	55	67	研发费用	53	67	80	98
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	17	21	27
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	312	420	549
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	3,230	4,481	5,071	利润总额	270	312	422	553
流动负债	639	412	475	554	减:所得税	28	32	44	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	90	90	90	90	净利润	242	280	378	496
经营性应付款项	423	159	201	253	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	8	10	13	归属母公司净利润	242	280	378	496
其他流动负债	118	155	174	197	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.76	2.38	3.13
非流动负债	66	71	81	96	EBIT	264	295	395	517
长期借款	0	5	15	30	EBITDA	348	367	484	623
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.75	35.58	36.20	36.55
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.94	21.77	23.07	23.83
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	6.56	21.79	27.52	27.08
负债合计	705	483	555	650	归母净利润增长率(%)	8.94	15.57	35.18	31.23
归属母公司股东权益	2,468	2,747	3,926	4,422					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,468	2,747	3,926	4,422					
负债和股东权益	3,173	3,230	4,481	5,071					

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	57	292	382	每股净资产(元)	21.91	24.40	29.60	33.34
投资活动现金流	(745)	(261)	(308)	(356)	最新发行在外股份(百万股)	159	159	159	159
筹资活动现金流	834	4	809	14	ROIC(%)	11.68	9.79	10.30	10.82
现金净增加额	264	(200)	793	40	ROE-摊薄(%)	9.81	10.18	9.63	11.22
折旧和摊销	83	72	89	106	资产负债率(%)	22.22	14.95	12.40	12.81
资本开支	(468)	(250)	(298)	(346)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.25	20.11	14.88	11.34
营运资本变动	(171)	(329)	(183)	(231)	P/B(现价)	1.62	1.45	1.20	1.06

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>