



买入（维持）

所属行业：通用机械
当前价格(元)：35.48

证券分析师

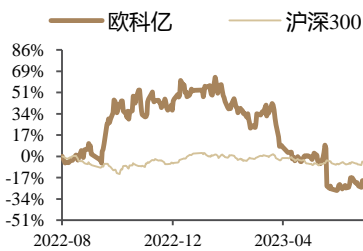
俞鹏飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.78	-5.39	-3.19
相对涨幅(%)	-8.71	-2.75	0.49

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《欧科亿：业绩符合预期，定增项目加速落地——2023年一季报业绩点评》，2023.4.29
- 《欧科亿：业绩符合预期，产品结构改善——2022年报业绩快报点评》，2023.4.12

欧科亿：业绩短期承压，优化产能结构&聚焦优质市场

——2023年中报业绩点评

投资要点

- **事件**：8月25日，公司发布2023年中报。上半年公司实现收入532.72百万元，yoy+1.34%；归母净利润108.43百万元，yoy-5.72%；扣非归母净利润85.08百万元，yoy-18.47%。单Q2，公司实现收入248.89百万元，yoy-5.65%；归母净利润49.14百万元，yoy-15.89%；扣非归母净利润36.57百万元，yoy-28.47%。
- **下游需求恢复不及预期，公司业绩短期承压**。上半年，公司积极应对市场变化，通过研发技术创新、产品结构优化、聚焦优质市场、深入终端需求、完善海外布局等多种方式推动公司各项业务平稳发展。分业务来看，数控刀具产品实现营业收入309.84百万元，yoy+7.43%；硬质合金制品实现营业收入222.51百万元，yoy-5.95%。2023年Q2，下游行业需求恢复不及预期，公司业绩短期承压，进入6月份以来需求情况逐渐好转。
- **公司销售净利率相对保持稳定，随着新业务推广公司盈利能力有望提升**。2023年H1，公司实现销售毛利率32.65%，同比降低3.94pct；销售净利率20.35%，同比降低1.53pct。公司期间费用率12.08%，同比降低0.11pct，其中，销售费用率3.53%，同比提升0.99pct，主要系差旅费、展览与宣传费用增加所致；管理费用率4.49%，同比提升0.78pct，主要系计提股权激励费用所致；研发费用率4.60%，同比降低1.38pct，主要系研发材料投入同比减少所致；财务费用率-0.53%，同比降低0.49pct，主要系利息收入与汇兑损益增加所致。
- **公司优化产能结构，聚焦优质市场，厚积薄发**。1) **聚焦高端刀具进口替代，完善终端客户产品结构**。公司优化产能结构，聚焦高端刀具的产能投放，同时在现有产能基础上，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、航空航天领域的刀具。同时，公司通过数控刀片、数控刀体、整体刀具的协同配套，聚焦高端刀具的进口替代。2) **聚焦优质市场**。①**深入终端需求**：数控刀具商店逐渐覆盖区域范围内的终端客户，区域技术服务团队逐步完善；通过设置智能刀具柜、刀具寿命监测软件、标准化管理模式导入等方式进行客户现场刀具管理以及技术服务；完成重点客户、重点场景的刀具整包方案，形成了汽车、3C、航空航天、风电、医疗器械等领域的标准方案体系，进入批量推广复制阶段。②**大力推出口，完善海外布局**：公司抓住出口机遇，加大海外开拓力度，海外品牌代理持续增加，海外布局进一步完善，已完成40多个国家的海外渠道布局。2023年上半年，公司海外品牌店销量快速提升，在亚洲及欧美区域的部分海外客户实现翻倍增长，完成海外发货金额8033.45万元。
- **投资建议**：根据中报业绩，考虑到股权激励费用与在建工程转固等因素影响，调整公司盈利预测。预计公司2023-2025年收入分别为12.63、16.02、19.40亿元，yoy+19.70%、26.8%、21.1%；归母净利润分别2.81、3.78、4.78亿元，yoy+15.9%、34.6%、26.7%；对应PE分别为20.05、14.90、11.76X。估值具备性价比，维持“买入”评级。
- **风险提示**：制造业景气度恢复不及预期，行业需求不及预期；产能爬坡不及预期，定增项目产能投放不及预期；海外市场开拓受阻，新产品推广受阻。

股票数据

总股本(百万股):	158.61
流通 A 股(百万股):	110.83
52 周内股价区间(元):	35.48-84.60
总市值(百万元):	5,627.42
总资产(百万元):	3,511.23
每股净资产(元):	15.92

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	990	1,055	1,263	1,602	1,940
(+/-)YOY(%)	41.0%	6.6%	19.7%	26.8%	21.1%
净利润(百万元)	222	242	281	378	478
(+/-)YOY(%)	106.8%	8.9%	15.9%	34.6%	26.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.40	1.53	1.77	2.38	3.02
毛利率(%)	34.4%	36.7%	35.6%	36.9%	38.3%
净资产收益率(%)	14.9%	9.8%	10.5%	12.4%	13.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.40	1.77	2.38	3.02
每股净资产	21.91	16.83	19.21	22.22
每股经营现金流	1.54	1.77	1.47	3.12
每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	31.46	20.05	14.90	11.76
P/B	3.45	2.11	1.85	1.60
P/S	3.79	4.44	3.50	2.89
EV/EBITDA	23.14	12.60	9.86	7.77
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.7%	35.6%	36.9%	38.3%
净利润率	22.9%	22.2%	23.6%	24.7%
净资产收益率	9.8%	10.5%	12.4%	13.6%
资产回报率	7.6%	8.4%	9.8%	11.1%
投资回报率	9.3%	9.9%	11.8%	12.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.6%	19.7%	26.8%	21.1%
EBIT 增长率	10.9%	17.6%	36.9%	28.1%
净利润增长率	8.9%	15.9%	34.6%	26.7%
偿债能力指标				
资产负债率	22.2%	20.5%	20.8%	18.1%
流动比率	3.0	2.9	2.8	3.2
速动比率	2.3	2.4	2.0	2.4
现金比率	0.9	0.7	0.4	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	68.5	59.0	60.0	61.1
存货周转天数	174.1	150.1	154.0	156.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	1.3	1.3	1.5	1.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	242	281	378	478
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	95	113	135	158
非经营收益	-4	7	10	13
营运资金变动	-160	-120	-290	-155
经营活动现金流	173	280	233	495
资产	-468	-372	-408	-411
投资	-285	0	0	0
其他	8	2	2	3
投资活动现金流	-745	-370	-405	-408
债权募资	120	39	46	50
股权募资	800	0	0	0
其他	-86	-88	-12	-16
融资活动现金流	834	-49	34	34
现金净流量	264	-138	-138	121

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,055	1,263	1,602	1,940
营业成本	668	814	1,011	1,196
毛利率%	36.7%	35.6%	36.9%	38.3%
营业税金及附加	6	7	9	11
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	23	28	32	39
营业费用率%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%
管理费用	47	56	64	74
管理费用率%	4.5%	4.4%	4.0%	3.8%
研发费用	53	66	80	97
研发费用率%	5.0%	5.2%	5.0%	5.0%
EBIT	264	311	426	545
财务费用	-3	-2	4	10
财务费用率%	-0.2%	-0.2%	0.2%	0.5%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	2	2	2	3
营业利润	270	315	424	538
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	270	315	424	538
EBITDA	348	424	561	703
所得税	28	35	47	59
有效所得税率%	10.3%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	242	281	378	478

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	551	413	274	395
应收账款及应收票据	388	473	622	712
存货	373	305	559	478
其它流动资产	594	640	595	667
流动资产合计	1,906	1,831	2,051	2,251
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	815	955	1,102	1,236
在建工程	266	363	468	570
无形资产	106	128	149	167
非流动资产合计	1,266	1,525	1,797	2,050
资产总计	3,173	3,356	3,848	4,302
短期借款	87	126	173	222
应付票据及应付账款	423	243	298	210
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	129	252	265	279
流动负债合计	639	621	736	711
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债总计	705	687	802	777
实收资本	113	158	158	158
普通股股东权益	2,468	2,669	3,046	3,525
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,173	3,356	3,848	4,302

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。