

# 欧科亿 (688308)

证券研究报告

2021年03月29日

刀具翘楚盈利增长亮眼、经营质量持续提升，2021年产能大幅释放值得期待

欧科亿公布2020年报，全年利润同比增21.50%，ROE水平持续提升：

公司经营业绩稳步增长，实现营业收入7.02亿元，同比增长16.45%；实现归母净利润1.07亿元，同比增长21.50%。公司2020年ROE水平为14.21%，而2018-2019年ROE分别为11.29%、13.01%，ROE呈持续提升。

公司刀具产品及合金制品需求旺盛，增速较高，分产品毛利率均维持稳定较高水平：

2020年硬质合金制品营业收入3.97亿，增长14.98%，数控刀具产品营业收入3.03亿，增长18.28%，我们估计主要系硬质材质占比提升+公司市占率提升的双轮驱动。公司合金产品毛利率为22.76%，同比提升0.3pct、连续三年提升；刀具毛利率为42.83%，同比略降1.32pct、整体仍维持较高水平，我们估计可能是产品结构略有变化（公司铣削刀具产品毛利率低于车削）。

公司盈利能力整体呈现逐年提升，主要原因系一方面盈利能力更强的刀具产品占比快速提升，另一方面费用率控制能力优秀：

公司2020年净利率为15.30%，相较于2019年提升0.63pct左右，一方面毛利率更高的刀具产品占比快速提升，2017-2020年占比分别达到31%、35%、43%、43%，预计未来有望进一步提升至50%以上；净利率提升的另一原因为公司费用率下降，综合费用率为13.05%，同比下降1.64pct，销售费率、管理费率、财务费率、研发费率分别为3.61%、3.91%、0.81%、4.72%，分别下降0.62、0.15、0.5、0.37pct。

国产替代+刀具行业增长，公司充分受益，我们估计公司在2021年刀具产能有望提升：

根据我们测算，全球切削刀具从2016年的331亿美元增长到2020年的370亿美元，预计到2022年将增长到390亿美元；我国刀具市场规模从2016年的321.5亿元增长到2020年的402亿元，到2026年预计为556.5亿元。2016-2019年进口刀具占总消费的比重从37.17%下降至34.61%，一定程度上说明我国数控刀具的自给能力在逐步增强，进口依赖度在逐年降低，但超过1/3的市场被国外产品占据说明刀具行业仍存在较大的国产化替代空间。公司有望充分受益于行业增长和国产替代，我们估计2021年刀具产能有望扩充。

研发能力强，技术创新提高竞争力，在刀具种类上有明确优势：

刀具行业涉及材料学、涂层、工业设计等，为跨学科、多领域、高精密行业，公司具有较强的研发创新能力及技术持续更新能力。公司2020年获得国内授权专利84项。公司31-40岁之间的公司研发人员占比53.19%，青壮年为主，为公司注入创新活力。公司刀具种类繁多，覆盖车削、铣削、钻磨等领域，在国产刀具公司中产品线布局具备明确优势，公司未来的成长路径有望复制国际一流刀具企业。

**盈利预测：**综合考虑公司年报，刀具行业国产替代短期内进展较慢，公司产品成本受原材料价格波动影响较大，我们预计公司2021-2022年归母净利润由前值1.62亿、2.22亿下调至1.52、2.02亿，2023年预计为2.67亿元，同比增速分别达到41.63%、33.50%、31.75%，当前市值对应公司未来三年盈利表现分别为27.95、20.94、15.89X，公司近期股价有所调整，我们认为主要系交易性资金行为，公司基本面强劲，维持买入评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、公司技术迭代速度不如预期、市场竞争加剧盈利能力下降

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	602.99	702.21	962.49	1,134.72	1,418.72
增长率(%)	3.26	16.45	37.07	17.89	25.03
EBITDA(百万元)	184.18	217.58	201.02	262.02	342.54
净利润(百万元)	88.44	107.45	152.18	201.86	266.94
增长率(%)	31.81	21.50	41.63	33.50	31.75
EPS(元/股)	0.88	1.07	1.53	2.05	2.70
市盈率(P/E)	48.51	39.93	27.95	20.94	15.89
市净率(P/B)	6.33	3.28	2.16	1.95	1.74
市销率(P/S)	7.11	6.11	4.46	3.78	3.02
EV/EBITDA	0.00	9.49	15.88	11.25	9.38

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	机械设备/金属制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	42.9元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	100.00
流通A股股本(百万股)	22.75
A股总市值(百万元)	4,290.00
流通A股市值(百万元)	975.90
每股净资产(元)	13.07
资产负债率(%)	19.39
一年内最高/最低(元)	49.23/23.13

## 作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

1 《欧科亿-首次覆盖报告:掌握核心技术，助力硬质合金刀具国产化》  
2021-03-12

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	170.37	646.46	1,101.65	1,347.94	1,076.15
应收票据及应收账款	218.80	262.52	369.98	338.03	547.19
预付账款	1.39	1.65	9.31	1.20	10.29
存货	158.64	181.35	276.54	139.85	487.82
其他	10.55	41.24	25.00	25.65	31.02
<b>流动资产合计</b>	<b>559.75</b>	<b>1,133.22</b>	<b>1,782.48</b>	<b>1,852.67</b>	<b>2,152.48</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	374.73	396.59	476.77	559.67	636.02
在建工程	16.49	25.30	51.18	78.71	77.22
无形资产	40.83	40.07	39.01	37.95	36.89
其他	15.64	26.53	19.83	16.36	18.11
<b>非流动资产合计</b>	<b>447.69</b>	<b>488.49</b>	<b>586.79</b>	<b>692.69</b>	<b>768.25</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,007.44</b>	<b>1,621.71</b>	<b>2,369.27</b>	<b>2,545.36</b>	<b>2,920.73</b>
短期借款	0.00	10.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	90.35	96.94	186.57	152.72	241.65
其他	149.04	155.93	143.55	146.63	163.54
<b>流动负债合计</b>	<b>239.39</b>	<b>262.88</b>	<b>330.12</b>	<b>299.35</b>	<b>405.18</b>
长期借款	37.81	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	52.07	51.56	48.87	50.83	50.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>89.88</b>	<b>51.56</b>	<b>48.87</b>	<b>50.83</b>	<b>50.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>329.27</b>	<b>314.44</b>	<b>378.99</b>	<b>350.18</b>	<b>455.60</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	421.75	930.13	1,463.51	1,463.51	1,463.51
留存收益	600.36	1,203.43	1,890.28	2,095.18	2,365.13
其他	(418.94)	(926.29)	(1,463.51)	(1,463.51)	(1,463.51)
<b>股东权益合计</b>	<b>678.17</b>	<b>1,307.27</b>	<b>1,990.28</b>	<b>2,195.18</b>	<b>2,465.13</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,007.44</b>	<b>1,621.71</b>	<b>2,369.27</b>	<b>2,545.36</b>	<b>2,920.73</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	88.44	107.45	153.48	204.90	269.95
折旧摊销	48.35	53.85	25.00	30.63	36.20
财务费用	8.18	6.90	(1.49)	(3.49)	(3.45)
投资损失	(0.01)	(0.19)	(0.07)	(0.07)	(0.07)
营运资金变动	43.50	(49.83)	(132.32)	150.80	(461.45)
其它	(39.39)	7.47	(6.67)	1.11	1.48
<b>经营活动现金流</b>	<b>149.06</b>	<b>125.65</b>	<b>37.94</b>	<b>383.88</b>	<b>(157.34)</b>
资本支出	96.01	80.75	132.69	138.04	110.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(178.23)	(167.39)	(249.29)	(280.19)	(223.31)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(82.22)</b>	<b>(86.64)</b>	<b>(116.60)</b>	<b>(142.16)</b>	<b>(112.90)</b>
债权融资	80.09	23.39	26.22	27.29	22.30
股权融资	(5.65)	528.72	531.03	3.49	3.45
其他	(136.30)	(101.45)	(23.39)	(26.22)	(27.29)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(61.85)</b>	<b>450.67</b>	<b>533.85</b>	<b>4.56</b>	<b>(1.54)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>4.99</b>	<b>489.67</b>	<b>455.20</b>	<b>246.29</b>	<b>(271.79)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>602.99</b>	<b>702.21</b>	<b>962.49</b>	<b>1,134.72</b>	<b>1,418.72</b>
营业成本	412.05	481.37	643.57	749.52	922.64
营业税金及附加	4.36	4.77	6.18	7.73	9.47
营业费用	25.42	25.34	38.50	45.62	53.91
管理费用	24.57	27.49	38.50	45.39	56.75
研发费用	30.70	33.12	48.12	56.74	70.94
财务费用	7.90	5.68	(1.49)	(3.49)	(3.45)
资产减值损失	(2.62)	(3.84)	5.00	(0.48)	0.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	(6.67)	1.11	1.48
投资净收益	0.01	0.19	0.07	0.07	0.07
其他	0.21	6.64	13.20	(2.35)	(3.09)
<b>营业利润</b>	<b>100.38</b>	<b>121.45</b>	<b>177.51</b>	<b>234.88</b>	<b>309.79</b>
营业外收入	2.14	2.04	1.41	1.87	1.77
营业外支出	1.09	0.09	2.51	1.23	1.28
<b>利润总额</b>	<b>101.43</b>	<b>123.40</b>	<b>176.41</b>	<b>235.51</b>	<b>310.28</b>
所得税	12.99	15.96	22.93	30.62	40.34
<b>净利润</b>	<b>88.44</b>	<b>107.45</b>	<b>153.48</b>	<b>204.90</b>	<b>269.95</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>88.44</b>	<b>107.45</b>	<b>153.48</b>	<b>204.90</b>	<b>269.95</b>
每股收益(元)	0.88	1.07	1.53	2.05	2.70

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.26%	16.45%	37.07%	17.89%	25.03%
营业利润	30.13%	21.00%	46.15%	32.32%	31.89%
归属于母公司净利润	31.81%	21.50%	42.84%	33.50%	31.75%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.66%	31.45%	33.14%	33.95%	34.97%
净利率	14.67%	15.30%	15.95%	18.06%	19.03%
ROE	13.04%	8.22%	7.71%	9.33%	10.95%
ROIC	17.95%	19.34%	23.64%	22.58%	31.22%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	32.68%	19.39%	16.00%	13.76%	15.60%
净负债率	-13.31%	-47.66%	-54.03%	-60.16%	-42.75%
流动比率	2.34	4.31	5.40	6.19	5.31
速动比率	1.68	3.62	4.56	5.72	4.11
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.87	2.92	3.04	3.21	3.21
存货周转率	3.72	4.13	4.20	5.45	4.52
总资产周转率	0.62	0.53	0.48	0.46	0.52
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.88	1.07	1.53	2.05	2.70
每股经营现金流	1.49	1.26	0.38	3.84	-1.57
每股净资产	6.78	13.07	19.90	21.95	24.65
<b>估值比率</b>					
市盈率	48.51	39.93	27.95	20.94	15.89
市净率	6.33	3.28	2.16	1.95	1.74
EV/EBITDA	0.00	9.49	15.88	11.25	9.38
EV/EBIT	0.00	12.34	18.13	12.74	10.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com