

欧科亿 (688308)

证券研究报告

2021 年 10 月 26 日

为何公司三季度盈利能力同比环比大幅提升？

欧科亿公告三季报，公司业绩再超预期，单季度净利润达到 6600 万。公司单季度收入为 2.63 亿元，同比增长 40.68%，净利润 0.66 亿元，同比增长 121.69%，扣非净利润为 0.57 亿元，同比增长 92.87%。

公司盈利能力同比+环比均呈现显著提升。公司本期毛利率为 36.60%，净利率达到了 25.04%，同比分别提升了 5.7、9.15 个百分点，环比则提升了 2.97、3.58 个百分点；公司扣非净利率本期为 21.60%，同比提升 6.15 个百分点，环比提升 2.92 个百分点。

公司资产负债表和现金流量表表现良好，意味其增长含金量高。公司本期应收账款周转天数、存货周转天数分别为 56.59、119.20 天（存货周转慢于华锐精密，我们认为主要系制品业务的周转天数长于刀具），去年同期该两项指标分别为 63.44、131.37 天，周转速度明显加快。公司 Q3 单季度经营性净现金流入为 0.46 亿元，而去年同期仅为 0.19 亿元。

需要解释的是，为何公司产品涨价的正效应在三季度体现得尤为显著？我们结合几点：1）涨价时点：根据我们的回顾，此前涨价的时点主要包括两次，今年年初产品提价约 10%；今年 6 月中旬，对于部分产品提价 5-8%；2）原材料占比与其涨价幅度：数控刀具原材料占比为 40%左右，主要原材料碳化钨（湖南）涨价幅度 Q1、Q2、Q3 分别为 6.95%、5.10%、11.04%。3）存货周转一次需要 4 个月左右，意味着当期签订的订单实现收入可能需要 4 个月以后，但公司可以根据市场情况提前备相对低价的原材料。

在上述情况下，我们假设：1）公司在 Q3 产品端涨价整体涨价 5-10%左右；2）公司在 Q3 原材料端涨价幅度为 5-10%左右（反映前两个季度的累计涨价）；3）原材料占比 40%左右，这部分反映涨价，其他成本不涨价。最后计算得到：在产品端涨价等于或者略大于原材料涨价时，综合毛利率有望至多提升至 37.84%左右。并且，由于存货周转时间较长，涨价的正效应较多的反映到了 Q3。

盈利预测：考虑到公司的盈利能力有所成长，我们预计 21-23 年归母净利润由前值的 2.15、2.58、3.71 上调至 2.22、2.58、3.71 亿元，PE 分别为 32.6、28.0、19.5X，维持买入评级。

风险提示：产品价格受原材料价格波动影响较大；毛利率整体较低；主要产品受下游应用领域行业政策变化等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	602.99	702.21	1,099.18	1,292.15	1,741.45
增长率(%)	3.26	16.45	56.53	17.56	34.77
EBITDA(百万元)	184.18	217.58	276.37	334.05	475.50
净利润(百万元)	88.44	107.45	222.12	258.18	371.04
增长率(%)	31.81	21.50	106.72	16.23	43.71
EPS(元/股)	0.88	1.07	2.22	2.58	3.71
市盈率(P/E)	81.75	67.29	32.55	28.00	19.49
市净率(P/B)	10.66	5.53	3.55	3.20	2.82
市销率(P/S)	11.99	10.30	6.58	5.60	4.15
EV/EBITDA	0.00	9.49	22.23	17.52	12.82

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	72.3 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)	23.88
A 股总市值(百万元)	7,230.00
流通 A 股市值(百万元)	1,726.32
每股净资产(元)	14.46
资产负债率(%)	22.05
一年内最高/最低(元)	97.40/23.13

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《欧科亿-半年报点评:业绩亮丽，制品业务大超预期，高端刀具快速发展》2021-08-12
- 《欧科亿-公司点评:净利润同比大幅增长，国产替代正在进行》2021-07-22
- 《欧科亿-年报点评报告: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》2021-03-29

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	739.63	1,037.32	786.72
应收票据及应收账款	218.80	262.52	459.81	329.84	734.38
预付账款	1.39	1.65	10.64	1.18	12.64
存货	158.64	181.35	332.33	276.81	515.02
其他	10.55	41.24	373.81	373.21	377.39
流动资产合计	559.75	1,133.22	1,916.22	2,018.36	2,426.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	374.73	396.59	456.60	516.54	615.45
在建工程	16.49	25.30	20.92	28.37	0.00
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
非流动资产合计	447.69	488.49	536.37	599.22	670.46
资产总计	1,007.44	1,621.71	2,452.58	2,617.57	3,096.60
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	221.11	160.69	313.57
其他	149.04	155.93	146.41	146.92	169.97
流动负债合计	239.39	262.88	367.53	307.61	483.54
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
非流动负债合计	89.88	51.56	48.87	50.83	50.42
负债合计	329.27	314.44	416.39	358.44	533.96
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	1,936.19	2,159.13	2,462.64
其他	(418.94)	(926.29)	(1,463.51)	(1,463.51)	(1,463.51)
股东权益合计	678.17	1,307.27	2,036.19	2,259.13	2,562.64
负债和股东权益总计	1,007.44	1,621.71	2,452.58	2,617.57	3,096.60

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	88.44	107.45	222.12	258.18	371.04
折旧摊销	48.35	53.85	42.42	53.68	70.52
财务费用	8.18	6.90	(0.97)	(2.53)	(2.60)
投资损失	(0.01)	(0.19)	(0.70)	(0.20)	(0.20)
营运资金变动	43.50	(49.83)	(242.01)	140.00	(479.64)
其它	(39.39)	7.47	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	149.06	125.65	20.87	449.13	(40.88)
资本支出	96.01	80.75	99.69	118.04	140.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(178.23)	(167.39)	(537.99)	(237.84)	(280.21)
投资活动现金流	(82.22)	(86.64)	(438.30)	(119.80)	(139.80)
债权融资	80.09	23.39	26.22	27.29	22.30
股权融资	(5.65)	528.72	530.51	2.53	2.60
其他	(136.30)	(101.45)	(46.13)	(61.46)	(94.82)
筹资活动现金流	(61.85)	450.67	510.60	(31.64)	(69.93)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4.99	489.67	93.17	297.69	(250.60)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	602.99	702.21	1,099.18	1,292.15	1,741.45
营业成本	412.05	481.37	721.98	843.43	1,109.57
营业税金及附加	4.36	4.77	7.05	8.81	11.63
营业费用	25.42	25.34	39.57	46.52	62.69
管理费用	24.57	27.49	40.67	49.10	65.48
研发费用	30.70	33.12	51.66	64.61	87.07
财务费用	7.90	5.68	(0.97)	(2.53)	(2.60)
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	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.19	0.70	0.20	0.20
其他	0.21	6.64	(15.40)	(10.40)	(14.40)
营业利润	100.38	121.45	248.92	292.90	421.58
营业外收入	2.14	2.04	6.00	3.40	3.81
营业外支出	1.09	0.09	0.48	0.56	0.38
利润总额	101.43	123.40	254.44	295.74	425.02
所得税	12.99	15.96	32.31	37.56	53.98
净利润	88.44	107.45	222.12	258.18	371.04
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	88.44	107.45	222.12	258.18	371.04
每股收益（元）	0.88	1.07	2.22	2.58	3.71

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	3.26%	16.45%	56.53%	17.56%	34.77%
营业利润	30.13%	21.00%	104.95%	17.67%	43.94%
归属于母公司净利润	31.81%	21.50%	106.72%	16.23%	43.71%
获利能力					
毛利率	31.66%	31.45%	34.32%	34.73%	36.28%
净利率	14.67%	15.30%	20.21%	19.98%	21.31%
ROE	13.04%	8.22%	10.91%	11.43%	14.48%
ROIC	17.95%	19.34%	33.42%	26.66%	41.53%
偿债能力					
资产负债率	32.68%	19.39%	16.98%	13.69%	17.24%
净负债率	-13.31%	-47.66%	-35.04%	-44.71%	-29.83%
流动比率	2.34	4.31	5.21	6.56	5.02
速动比率	1.68	3.62	4.31	5.66	3.95
营运能力					
应收账款周转率	2.87	2.92	3.04	3.27	3.27
存货周转率	3.72	4.13	4.28	4.24	4.40
总资产周转率	0.62	0.53	0.54	0.51	0.61
每股指标（元）					
每股收益	0.88	1.07	2.22	2.58	3.71
每股经营现金流	1.49	1.26	0.21	4.49	-0.41
每股净资产	6.78	13.07	20.36	22.59	25.63
估值比率					
市盈率	81.75	67.29	32.55	28.00	19.49
市净率	10.66	5.53	3.55	3.20	2.82
EV/EBITDA	0.00	9.49	22.23	17.52	12.82
EV/EBIT	0.00	12.34	26.27	20.87	15.05

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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com