

## 新建数控刀具产业园，整体切削解决方案供应商呼之欲出

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 计划投资 7.5 亿元, 新建设数控刀具产业园, 包括新建研发办公楼, 建设年产 1000 吨高性能棒材、300 万支整体硬质合金刀具、20 万套数控刀具、500 万片金属陶瓷刀片及 10 吨金属陶瓷锯齿的生产线。
- **横向拓展刀具品类, 公司整体切削解决方案提供能力大幅提升。** 目前公司已有年产 6000 万片硬质合金数控刀片产能, 通过 IPO 上市募投资金新建 4000 万片数控刀片产能, 在数控刀片领域已成为国内领军企业。本次新建数控刀具产业园, 将公司刀具业务横向拓展至 500 万片金属陶瓷刀片、300 万支整体硬质合金刀具、20 万套数控刀具 (刀盘刀体), 补齐公司短板, 将大大增强公司整体切削解决方案提供能力, 为公司实现进一步替代日韩、欧美刀具产品打下坚实基础。
- **纵向拓展整硬刀具原材料, 横向拓展锯齿刀片品类。** 硬质合金棒材是生产整体硬质合金刀具的原材料, 公司通过新建年产 1000 吨高性能棒材项目, 有利于公司控制整体硬质合金刀具毛利率, 提高整硬刀具盈利能力的同时, 还能使公司生产的整体硬质合金刀具的性能得到保障。此外, 公司还根据市场需求, 建设 10 吨金属陶瓷锯齿生产线, 有利于保证公司在锯齿刀片领域的龙头地位。
- **刀具消费有望持续增长, 国产替代进口稳步推进。** 工业刀具作为制造业生产过程中的耗材, 对所加工生产的产品质量、性能具有重要影响, 随着我国制造业升级稳步推进以及数控机床渗透率持续提升, 工业刀具的消费规模稳步增长, 预计 2021 年将达到 500 亿元左右, 同比增长近 20%。并且随着以欧科亿等为代表的国内刀具企业在刀具性能及服务能力方面持续提升, 国产刀具替代进口已成为确定性趋势, 2020 年刀具进口额为 131 亿元, 同比下降 3.7%, 进口刀具占比 31.1%, 同比减少 3.5 个百分点。
- **盈利预测与投资建议。** 欧科亿是数控刀具领军企业和锯齿刀片龙头, 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 2.27、2.99、3.92 元, 未来三年归母净利润复合增长率为 54.0%。给予公司目标价 119.60 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 制造业投资大幅下滑; 公司产能扩张低于预期; 行业竞争格局恶化。

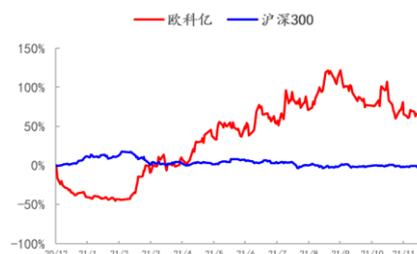
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	702.21	1054.77	1345.34	1703.06
增长率	16.45%	50.21%	27.55%	26.59%
归属母公司净利润 (百万元)	107.45	227.20	298.74	392.30
增长率	21.50%	111.45%	31.49%	31.32%
每股收益 EPS (元)	1.07	2.27	2.99	3.92
净资产收益率 ROE	8.22%	15.05%	16.95%	18.73%
PE	68	32	24	19
PB	5.55	4.81	4.12	3.46

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn  
联系人: 王宁  
电话: 021-58351893  
邮箱: wn@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.00
流通 A 股(亿股)	0.24
52 周内股价区间(元)	23.13-97.40
总市值(亿元)	72.59
总资产(亿元)	18.55
每股净资产(元)	14.46

### 相关研究

1. 欧科亿 (688308): 业绩大幅增长超预期, 盈利能力继续改善 (2021-10-21)
2. 欧科亿 (688308): 业绩超预期, 盈利能力持续改善 (2021-08-10)
3. 欧科亿 (688308): 持续发力硬质合金高端刀具, 打开公司成长天花板 (2021-07-20)

**关键假设：**

1) 制造业固定资产投资维持正增长, 数控机床占比提升, 2025 年机床数控化率达到 50% 以上;

2) 国产阵营硬质合金中高端刀具市占率 30% 左右, 未来将继续提升, 5 年内通过国产替代、抢占外资品牌份额, 市占率达到 60%-70%;

3) 公司产能有序扩张, 4000 万片高端数控刀片产能逐步落地, 规模效应提升公司盈利能力。

基于以上假设, 我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表:

**表 1: 分业务收入及毛利率 (单位: 百万元)**

主营业务内容及项目		2020A	2021E	2022E	2023E
硬质合金制品	收入	397.07	554.23	692.03	858.75
	YOY	14.98%	39.58%	24.86%	24.09%
	毛利率	22.76%	24.90%	24.96%	25.18%
数控刀具	收入	303.18	498.00	650.00	840.00
	YOY	18.28%	64.26%	30.52%	29.23%
	毛利率	42.83%	46.21%	47.33%	48.31%
其他业务	收入	1.96	2.55	3.31	4.30
	YOY	47.35%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	31.52%	31.50%	31.50%	31.50%
合计	主营业务收入	702.21	1054.77	1345.34	1703.06
	YOY	16.45%	50.21%	27.55%	26.59%
	综合毛利率	31.45%	34.98%	35.79%	36.60%

数据来源: Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	702.21	1054.77	1345.34	1703.06	净利润	107.45	227.20	298.74	392.30
营业成本	481.37	685.81	863.88	1079.66	折旧与摊销	53.85	33.22	33.22	33.22
营业税金及附加	4.77	4.75	6.05	7.66	财务费用	5.68	1.05	1.35	1.70
销售费用	25.34	29.53	36.32	44.28	资产减值损失	-3.84	4.00	3.00	2.00
管理费用	27.49	73.83	92.83	115.81	经营营运资本变动	-51.25	-89.49	-96.16	-115.67
财务费用	5.68	1.05	1.35	1.70	其他	13.76	-6.29	-3.29	-1.47
资产减值损失	-3.84	4.00	3.00	2.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>125.65</b>	<b>169.69</b>	<b>236.85</b>	<b>312.08</b>
投资收益	0.19	0.00	0.00	0.00	资本支出	-75.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-11.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-86.64</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>121.45</b>	<b>255.79</b>	<b>341.92</b>	<b>451.94</b>	短期借款	10.01	-10.01	0.00	0.00
其他非经营损益	1.95	11.50	9.54	9.59	长期借款	-37.81	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>123.40</b>	<b>267.29</b>	<b>351.45</b>	<b>461.53</b>	股权融资	533.38	0.00	0.00	0.00
所得税	15.96	40.09	52.72	69.23	支付股利	-12.75	-21.49	-45.44	-59.75
净利润	107.45	227.20	298.74	392.30	其他	-42.16	-18.27	-1.35	-1.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>450.67</b>	<b>-49.77</b>	<b>-46.78</b>	<b>-61.45</b>
归属母公司股东净利润	107.45	227.20	298.74	392.30	<b>现金流量净额</b>	<b>487.96</b>	<b>119.92</b>	<b>190.06</b>	<b>250.63</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	646.46	766.38	956.44	1207.07	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	264.55	390.07	498.26	632.14	销售收入增长率	16.45%	50.21%	27.55%	26.59%
存货	181.35	262.61	331.69	414.51	营业利润增长率	21.00%	110.61%	33.67%	32.18%
其他流动资产	40.86	28.27	33.30	39.49	净利润增长率	21.50%	111.45%	31.49%	31.32%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	15.55%	60.28%	29.79%	29.32%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	421.89	393.59	365.29	336.99	毛利率	31.45%	34.98%	35.79%	36.60%
无形资产和开发支出	40.07	35.77	31.48	27.18	三费率	8.33%	9.90%	9.70%	9.50%
其他非流动资产	26.53	25.90	25.28	24.66	净利率	15.30%	21.54%	22.21%	23.04%
<b>资产总计</b>	<b>1621.71</b>	<b>1902.60</b>	<b>2241.74</b>	<b>2682.04</b>	ROE	8.22%	15.05%	16.95%	18.73%
短期借款	10.01	0.00	0.00	0.00	ROA	6.63%	11.94%	13.33%	14.63%
应付和预收款项	134.86	198.03	246.52	309.01	ROIC	16.26%	28.30%	33.73%	39.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.77%	27.50%	27.98%	28.59%
其他负债	169.57	195.43	232.78	278.04	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>314.44</b>	<b>393.46</b>	<b>479.30</b>	<b>587.06</b>	总资产周转率	0.53	0.60	0.65	0.69
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	1.82	2.76	3.80	5.23
资本公积	930.13	930.13	930.13	930.13	应收账款周转率	6.47	7.06	6.69	6.64
留存收益	273.30	479.01	732.31	1064.86	存货周转率	2.79	3.04	2.89	2.88
归属母公司股东权益	1307.27	1509.14	1762.44	2094.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	59.07%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1307.27</b>	<b>1509.14</b>	<b>1762.44</b>	<b>2094.99</b>	资产负债率	19.39%	20.68%	21.38%	21.89%
负债和股东权益合计	1621.71	1902.60	2241.74	2682.04	带息债务/总负债	3.18%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.31	4.23	4.25	4.28
					速动比率	3.62	3.47	3.48	3.51
					股利支付率	11.87%	9.46%	15.21%	15.23%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	180.98	290.06	376.48	486.86	每股收益	1.07	2.27	2.99	3.92
PE	67.56	31.95	24.30	18.50	每股净资产	13.07	15.09	17.62	20.95
PB	5.55	4.81	4.12	3.46	每股经营现金	1.26	1.70	2.37	3.12
PS	10.34	6.88	5.40	4.26	每股股利	0.13	0.21	0.45	0.60
EV/EBITDA	36.50	22.28	16.66	12.37					
股息率	0.18%	0.30%	0.63%	0.82%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	黄青	销售经理	17521028523	17521028523	hq1@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn