

# 欧科亿 (688308)

## 2022 年一季报点评: 扣非净利润增速超市场预期, 盈利能力持续提升

增持 (维持)

2022 年 04 月 29 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 朱贝贝

执业证书: S0600520090001  
zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	990	1,281	1,731	2,032
同比	41%	29%	35%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	222	297	419	504
同比	107%	34%	41%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.22	2.97	4.19	5.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.25	15.13	10.74	8.94

### 投资要点

#### ■ 高毛利产品数控刀具收入增长较快, 扣非净利润增速超市场预期

2022Q1 营业收入 2.62 亿元, 同比+16.4%, 环比+13.1%, 在春节假期和疫情影响下, 公司收入仍实现了稳步增长, 我们判断主要系①Q1 下游终端需求有所回暖, 同时国产刀具进口替代加速; ②公司产品年初涨价以覆盖原材料成本涨价压力。

归母净利润 5659 万元, 同比+22.7%, 环比+8.6%; 扣非归母净利润 5323 万元, 同比+37.4%, 环比+7.7%, 扣非同比增速超市场预期, 我们判断主要系高毛利产品数控刀具收入增长较快, 产品结构变化使得公司综合毛利率达 36.15%, 同比+3.6pct, 环比+1.6pct。

#### ■ 期间费用率维持稳定, 盈利能力向好

Q1 公司销售净利率 21.6%, 同比+1.1pct、环比-0.9pct, 盈利水平保持稳定。期间费用率 10.2%, 同比+0.8pct、环比-2.7pct, 费控管理呈现环比改善趋势, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.41%/2.46%/5.39%/-0.05%, 同比-0.19pct/-0.39pct/+1.53pct/-0.18pct。规模效应&公司精细化管理下各项费用率下降, 其中研发费用率增长主要系报告期公司研发物料消耗、研发设备折旧及研发人员增加所致。公司经营性现金流同比转正达 145.0 万元, 主要系本期销售商品收到的现金增加及购买商品支付的现金减少所致。

#### ■ 硬质合金+数控刀具双开花, 产能释放打开成长空间

1) **硬质合金**: 坐拥技术&客户资源, 公司是国内硬质合金锯齿片最大供应商。1) 技术积累雄厚: 依托多年积累, 自主研发出工业级锯齿刀片和超细超薄整体圆片铣刀毛坯等先进产品。2) 客户资源优质: 公司与百得工具、乐客、金田锯业等国内外知名工具企业均建立长期稳定的合作关系。

2) **数控刀具**: 通过高校合作和多年积累, 公司的数控刀片四大核心技术国内领先, 产品性能已基本与日韩持平。同时持续加码研发进行产品创新, 在完善赛尔奇品牌、丰富铣刀牌号等方面取得较好成果。此外, 经销+OEM/ODM 直销模式双管齐下, 有望进一步打开市场空间。

**IPO 募投+产业园项目打开产能瓶颈**。①IPO 项目: 4000 万片高端数控刀具项目已进入产能爬坡期, 我们预计 2022 年将释放一半产能; ②产业园项目: 拟定增募资 8 亿元用于投建产业园和补充流动资金, 项目建成后完善公司刀具产品系列, 加快整体解决方案的开发。公司测算两大项目达产后将合计贡献年收入 9 亿元, 净利润 2.05 亿元。

■ **盈利预测与投资评级**: 公司作为国产刀具龙头, 产能释放下业绩有望快速兑现。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 2.97/4.19/5.04 亿元, 当前股价对应 PE 为 15/11/9 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示**: 宏观经济波动、技术与产品研发不及预期、市场竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	45.00
一年最低/最高价	41.30/94.00
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	2,907.94
总市值(百万元)	4,500.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.51
资产负债率(% ,LF)	22.10
总股本(百万股)	100.00
流通 A 股(百万股)	64.62

### 相关研究

《欧科亿(688308): 国产刀具龙头, 硬质合金&数控刀片两开花》  
2022-04-18

## 欧科亿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,137</b>	<b>1,298</b>	<b>2,379</b>	<b>2,693</b>	<b>营业总收入</b>	<b>990</b>	<b>1,281</b>	<b>1,731</b>	<b>2,032</b>
货币资金及交易性金融资产	445	410	1,194	1,304	营业成本(含金融类)	650	821	1,082	1,259
经营性应收款项	391	507	685	804	税金及附加	5	7	9	11
存货	272	340	447	520	销售费用	28	38	52	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	38	52	59
其他流动资产	28	41	53	65	研发费用	49	64	87	102
<b>非流动资产</b>	<b>796</b>	<b>986</b>	<b>1,209</b>	<b>1,465</b>	财务费用	1	-2	-3	-4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	19	17	20
固定资产及使用权资产	475	573	754	968	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	167	259	301	343	公允价值变动	6	3	5	5
无形资产	109	109	109	109	减值损失	-5	-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	11	11	11	11	<b>营业利润</b>	<b>244</b>	<b>331</b>	<b>471</b>	<b>568</b>
其他非流动资产	34	34	34	34	营业外净收支	11	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>1,933</b>	<b>2,284</b>	<b>3,588</b>	<b>4,158</b>	<b>利润总额</b>	<b>255</b>	<b>341</b>	<b>481</b>	<b>578</b>
<b>流动负债</b>	<b>386</b>	<b>435</b>	<b>511</b>	<b>562</b>	减:所得税	33	44	62	74
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	<b>净利润</b>	<b>222</b>	<b>297</b>	<b>419</b>	<b>504</b>
经营性应付款项	124	158	208	242	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	8	11	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>222</b>	<b>297</b>	<b>419</b>	<b>504</b>
其他流动负债	248	262	285	301	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.22	2.97	4.19	5.04
非流动负债	52	57	67	82	EBIT	239	312	450	543
长期借款	3	8	18	33	EBITDA	300	364	519	629
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.38	35.87	37.49	38.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.44	23.22	24.19	24.78
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	41.04	29.30	35.18	17.38
<b>负债合计</b>	<b>438</b>	<b>492</b>	<b>578</b>	<b>644</b>	归母净利润增长率(%)	106.82	33.82	40.85	20.23
归属母公司股东权益	1,494	1,792	3,011	3,514					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,494</b>	<b>1,792</b>	<b>3,011</b>	<b>3,514</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,933</b>	<b>2,284</b>	<b>3,588</b>	<b>4,158</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	160	201	262	433	每股净资产(元)	14.94	17.92	25.09	29.29
投资活动现金流	-584	-251	-300	-350	最新发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
筹资活动现金流	-48	4	809	14	ROIC(%)	14.69	16.41	16.18	14.35
现金净增加额	-473	-46	771	97	ROE-摊薄(%)	14.87	16.60	13.91	14.33
折旧和摊销	61	52	69	86	资产负债率(%)	22.68	21.55	16.10	15.48
资本开支	-345	-240	-290	-340	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.25	15.13	10.74	8.94
营运资本变动	-122	-147	-231	-154	P/B (现价)	3.01	2.51	1.79	1.54

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

