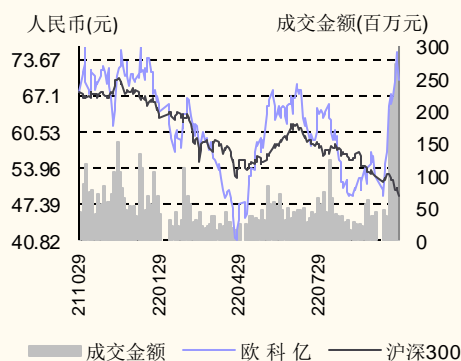


市场价格 (人民币): 69.82 元

## 业绩保持增长, 盈利能力提升

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.65
总市值(亿元)	69.82
年内股价最高最低(元)	77.27/41.52
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	702	990	1,202	1,467	1,748
营业收入增长率	16.45%	41.04%	21.41%	22.00%	19.18%
归母净利润(百万元)	107	222	284	371	496
归母净利润增长率	21.50%	106.82%	27.96%	30.55%	33.60%
摊薄每股收益(元)	1.074	2.222	2.844	3.712	4.960
每股经营性现金流净额	1.25	1.62	3.30	4.55	5.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.22%	14.87%	16.66%	18.49%	20.38%
P/E	64.98	31.42	24.55	18.81	14.08
P/B	5.34	4.67	4.09	3.48	2.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2022年10月28日公司发布2022年三季报, 公司1Q-3Q22实现营业收入8亿元, 同比增长5.37%; 实现归母净利润1.88亿元, 同比增长10.81%。其中3Q22实现营业收入2.74亿元, 同比增长4.03%, 环比增长10%; 实现归母净利润0.73亿元, 同比增长11.45%, 环比增长15%。

## 经营分析

- 三季度为刀具传统淡季, 受益产能扩充+渠道建设, 公司业绩保持增长表现优异: 三季度为刀具传统淡季, 同时叠加了疫情、限电等负面因素影响, 需求端压力较大。我们认为公司能在淡季保持增长, 一方面公司目前产能持续扩充, IPO募投4000万片产能有望在年内达产50%; 一方面由于公司持续加大渠道建设力度, 预计到22年底刀具商店达到约100家, 海外俄罗斯、韩国、德国、巴西、土耳其等国家布局持续加码, 公司3Q22业绩同比、环比均保持增长, 表现优异。
- 收入结构持续优化, 盈利能力提升: 公司目前正持续调整硬质合金锯齿刀片收入结构, 同时伴随数控刀具产能持续释放, 公司数控刀具收入占比持续提升, 带来公司盈利能力提升。3Q22实现毛利率38.59%, 同比提升1.99pcts, 环比提升1.55pcts; 实现净利率26.82%, 同比提升1.78pcts, 环比提升4.68pcts。
- 军工资质认证、海外市场布局, 打开公司成长天花板: 国内刀具企业成长路径我们认为主要为国内推进国产替代和出口参与全球2000多亿元大市场。在国产替代方面, 公司目前获得了军工资质认证, 在航空航天、军工等领域国产替代持续推进国产替代; 出口方面公司1H22俄罗斯销售额翻倍增长, 新开发海外客户15家, 销售均价同比提升37.06%至9.43元, 海外市场拓展呈加速趋势。

## 盈利预测与投资建议

- 预计公司2022至2024年分别实现归母净利润2.84/3.71/4.96亿元, 对应当前PE 25X/19X/14X, 考虑刀具行业成长空间, 同时公司高端数控刀片产能持续爬坡, 产品结构有望持续优化提升盈利能力, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 国产替代不及预期, 产能扩张不及预期, 股东减持风险, 限售股解禁风险。

## 相关报告

- 《数控刀具保持量价齐升增长, 体系逐渐完善-欧科亿2022中报点...》, 2022.8.10
- 《收入结构优化, 毛利率有望持续提升-欧科亿2022年一季报点评》, 2022.4.28
- 《国产数控刀具领航者, 业绩高速增长-欧科亿首次覆盖报告》, 2022.4.19

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002  
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003  
lijialun@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>主营业务收入</b>	<b>603</b>	<b>702</b>	<b>990</b>	<b>1,202</b>	<b>1,467</b>	<b>1,748</b>	货币资金	170	646	189	228	446	814	
增长率		16.5%	41.0%	21.4%	22.0%	19.2%	应收款项	219	282	381	404	400	420	
<b>主营业务成本</b>	<b>-412</b>	<b>-481</b>	<b>-650</b>	<b>-757</b>	<b>-902</b>	<b>-1,023</b>	存货	159	181	272	277	291	299	
%销售收入	68.3%	68.6%	65.6%	63.0%	61.5%	58.5%	其他流动资产	12	24	295	291	292	292	
<b>毛利</b>	<b>191</b>	<b>221</b>	<b>340</b>	<b>445</b>	<b>565</b>	<b>726</b>	流动资产	560	1,133	1,137	1,200	1,428	1,824	
%销售收入	31.7%	31.4%	34.4%	37.0%	38.5%	41.5%	%总资产	55.6%	69.9%	58.8%	57.3%	59.1%	63.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	391	422	642	778	874	932	
<b>销售费用</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>	<b>-29</b>	<b>-34</b>	<b>-38</b>	%总资产	38.8%	26.0%	33.2%	37.1%	36.2%	32.5%	
%销售收入	4.2%	3.6%	2.8%	2.4%	2.3%	2.2%	无形资产	45	46	120	116	114	111	
<b>管理费用</b>	<b>-25</b>	<b>-27</b>	<b>-29</b>	<b>-32</b>	<b>-38</b>	<b>-44</b>	非流动资产	448	488	796	894	988	1,043	
%销售收入	4.1%	3.9%	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%	%总资产	44.4%	30.1%	41.2%	42.7%	40.9%	36.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-31</b>	<b>-33</b>	<b>-49</b>	<b>-58</b>	<b>-69</b>	<b>-80</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,007</b>	<b>1,622</b>	<b>1,933</b>	<b>2,094</b>	<b>2,415</b>	<b>2,867</b>	
%销售收入	5.1%	4.7%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	短期借款	42	23	7	0	0	0	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>106</b>	<b>130</b>	<b>230</b>	<b>320</b>	<b>417</b>	<b>554</b>	应付款项	92	101	126	127	138	156	
%销售收入	17.6%	18.5%	23.2%	26.6%	28.4%	31.7%	其他流动负债	105	138	253	252	260	268	
<b>财务费用</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	流动负债	239	263	386	379	399	425	
%销售收入	1.3%	0.8%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.7%	长期贷款	38	0	3	3	3	3	
<b>资产减值损失</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	其他长期负债	52	52	49	5	5	5	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>329</b>	<b>314</b>	<b>438</b>	<b>387</b>	<b>407</b>	<b>433</b>	
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>678</b>	<b>1,307</b>	<b>1,494</b>	<b>1,707</b>	<b>2,008</b>	<b>2,434</b>	
%税前利润	0.0%	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	75	100	100	100	100	100	
<b>营业利润</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>244</b>	<b>324</b>	<b>424</b>	<b>567</b>	未分配利润	160	245	418	632	933	1,359	
<b>营业利润率</b>	<b>16.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>24.7%</b>	<b>27.0%</b>	<b>28.9%</b>	<b>32.4%</b>	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,007</b>	<b>1,622</b>	<b>1,933</b>	<b>2,094</b>	<b>2,415</b>	<b>2,867</b>	
<b>税前利润</b>	<b>101</b>	<b>123</b>	<b>255</b>	<b>326</b>	<b>426</b>	<b>569</b>	<b>比率分析</b>		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润率</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.6%</b>	<b>25.7%</b>	<b>27.1%</b>	<b>29.0%</b>	<b>32.5%</b>	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-33</b>	<b>-42</b>	<b>-54</b>	<b>-73</b>	每股收益	1.179	1.074	2.222	2.844	3.712	4.960	
<b>所得税率</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.8%</b>	每股净资产	9.042	13.073	14.945	17.070	20.082	24.342	
<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>107</b>	<b>222</b>	<b>284</b>	<b>371</b>	<b>496</b>	每股经营现金净流	1.649	1.246	1.615	3.304	4.548	5.758	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.700	0.700	0.700	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>88</b>	<b>107</b>	<b>222</b>	<b>284</b>	<b>371</b>	<b>496</b>	<b>回报率</b>							
<b>净利率</b>	<b>14.7%</b>	<b>15.3%</b>	<b>22.4%</b>	<b>23.6%</b>	<b>25.3%</b>	<b>28.4%</b>	净资产收益率	13.04%	8.22%	14.87%	16.66%	18.49%	20.38%	
							总资产收益率	8.78%	6.63%	11.50%	13.58%	15.37%	17.30%	
							投入资本收益率	12.07%	8.48%	13.26%	16.28%	18.03%	19.79%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	3.26%	16.45%	41.04%	21.41%	22.00%	19.18%	
							EBIT增长率	34.40%	22.90%	76.41%	39.50%	30.25%	32.89%	
							净利润增长率	31.81%	21.50%	106.82%	27.96%	30.55%	33.60%	
							总资产增长率	9.38%	60.97%	19.19%	8.36%	15.32%	18.70%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	58.2	56.4	47.0	44.0	40.0	36.0	
							存货周转天数	143.7	128.9	127.3	135.0	120.0	110.0	
							应付账款周转天数	89.8	66.5	55.9	60.0	55.0	55.0	
							固定资产周转天数	226.8	206.1	175.1	149.0	121.2	97.1	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-13.31%	-48.43%	-29.14%	-28.21%	-34.80%	-43.84%	
							EBIT利息保障倍数	13.4	22.9	384.5	-81.1	-61.6	-43.2	
							资产负债率	32.68%	19.39%	22.68%	18.50%	16.86%	15.10%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	8	18	32
增持	0	0	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

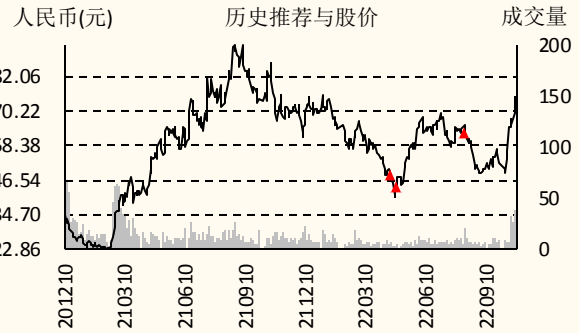
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-19	买入	50.61	71.09 ~ 71.09
2	2022-04-28	买入	43.42	N/A
3	2022-08-10	买入	65.39	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402