

OKE Precision Cutting Tools (688308)

Obtained the military qualification certification to accelerate the expansion of high-end tools Outperform (Maintain)

8 November 2022

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	485	631	900	1,263
Growth (YoY %)	56%	30%	43%	40%
Net profit (RMB mn)	162	193	280	398
Growth (YoY %)	82%	19%	45%	42%
EPS (RMB)	3.69	4.39	6.37	9.05
P/E (X)	30.36	25.54	17.58	12.37

Investment Thesis

■ **The company is expected to gain dual benefits after obtaining military qualification certification.**

(1) The improvement of product performance is expected to accelerate with the opportunity of marching into the field of high-end tools: the military industry asks for high stability and quality of tools; thus, it has been monopolized by European, American, Japanese and Korean enterprises for a long time. OKE's acquirement of the military qualification certification and expansion into the military industry indicates that it gains the opportunity to try hand at the high-end military market to improve the performance of its products. (2) Increase the demand for high-end tools and eliminate market concerns: The market was worried about whether the company's rapidly released high-end capacity could successfully expand the market. If the company can enter the military industry, it is expected to further increase the demand for high-end tools.

■ **With the upgrade of products and continuous increase of price, profitability is expected to further improve.**

In 2022H1, OKE's gross profit margin was 36.6% (+3.5 pct YoY), which was mainly due to the increase in the proportion of CNC tool business with high gross profit and high-end tools. If the company enters the military industry, it will further accelerate the production of high-end blades. On September 16, 2022, OKE again released the notice of product price adjustment, and decided to raise the price of certain products by 3%-10% from October 1, 2022. We believe that this price adjustment can on the one hand motivate dealers to replenish inventory, while on the other hand, it also reflects the company's optimism about market demand and confidence in its own products. With the gradual transmission of the increasing product price, profitability is expected to continue to improve.

■ **Earnings Forecast & Rating:** OKE is expected to see its performance quickly improve under the release of production capacity. **We maintain Outperform rating**, considering that projected net profit attributable to shareholders of the company for 2022 to 2024 is RMB260mn/RMB 380mn/RMB470mn, respectively, and the corresponding PE of the current share price is 21x/14x/11x.

■ **Risks:** Less-than-expected downstream demand, fluctuation in raw material prices.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	53.79
52-week Range (RMB)	40.03/90.10
P/B (X)	3.48
Floating Market Cap (RMB mn)	3475.95

Basic Data

BVPS (RMB)	15.44
Liabilities/Assets (%)	26.64
Total Issued Shares (mn)	100.00
Shares Outstanding (mn)	64.62

Related reports

《欧科亿(688308): 2022 年中报点评: 传统业务调整影响短期业绩, 数控刀具量价齐升》

2022-08-09

《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》

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees *Ershuang Zhou*(周尔双) and *Beibei Zhu*(朱贝贝).

欧科亿 (688308)

获军工资质认证，加速拓展高端刀具领域 增持（维持）

2022年11月8日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	485	631	900	1,263
同比	56%	30%	43%	40%
归属母公司净利润（百万元）	162	193	280	398
同比	82%	19%	45%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.69	4.39	6.37	9.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.36	25.54	17.58	12.37

投资要点

■ 获得军工资质认证，公司有望迎双重利好

(1) 获得高端领域试刀机会，产品性能有望加速提升：军工领域对刀具的稳定性和质量有较高的要求，长期以来被欧美和日韩企业垄断。此次欧科亿获得军工领域资质认证，拓展军工领域，有望获得高端军工领域试刀机会，从而提升自身产品性能。(2) 打开高端刀具市场需求，消除市场担忧：市场此前担忧公司快速释放的高端产能是否能顺利拓展市场，若公司能够进军军工领域，有望进一步打开高端刀具市场需求。

■ 产品升级&再次提价，盈利能力有望持续提升

2022H1 公司综合毛利率为 36.6%（同比+3.5pct），主要系公司高毛利的数控刀具业务占比提升，且刀具业务中高端刀具占比提升。若公司进军军工领域，将进一步加速公司高端刀片放量。2022 年 9 月 16 日欧科亿再次发布产品调价通知函，从 2022 年 10 月 1 日起对公司部分产品价格进行 3%-10% 的上调。我们判断此次调价一方面能够刺激经销商补库存积极性，另一方面也体现出公司对于市场需求的看好和对自身产品的信心。随着产品涨价逐步传导，盈利能力有望持续提升。

■ IPO 募投+产业园项目加速高端产能释放，并完善公司产品体系

(1) IPO 项目：4000 万片高端数控刀具项目产能爬坡速度超预期，预计 2022 年将释放 8-9 成产能。(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，项目建成后将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 9.6 亿。

■ **盈利预测与投资评级：**公司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 2.6/3.8/4.7 亿元，当前股价对应 PE 为 21/14/11 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.79
一年最低/最高价	40.03/90.10
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	3475.95

基础数据

每股净资产(元)	15.44
资本负债率(%)	26.64
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): 2022 年中报点评: 传统业务调整影响短期业绩, 数控刀具量价齐升》

2022-08-09

《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》

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢周尔双和朱贝贝的指导。

欧科亿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,137	1,236	2,282	2,556	营业收入	990	1,174	1,614	1,882
现金	445	428	1,180	1,274	减:营业成本	650	734	995	1,145
应收账款	391	465	639	744	营业税金及附加	5	6	8	10
存货	272	303	411	473	销售费用	28	33	47	54
其他流动资产	28	41	53	65	管理费用	29	54	65	64
非流动资产	796	986	1,209	1,465	研发费用	49	70	89	104
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	1	-2	-3	-4
固定资产	475	573	754	968	资产减值损失	-5	-6	-6	-6
在建工程	167	259	301	343	加:投资净收益	1	1	2	2
无形资产	109	109	109	109	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	34	34	34	34	资产处置收益	-1	0	0	0
资产总计	1,933	2,223	3,492	4,021	营业利润	244	289	430	530
流动负债	386	411	486	530	加:营业外净收支	11	10	10	10
短期借款	7	7	7	7	利润总额	255	299	440	540
应付账款	124	141	191	220	减:所得税费用	33	38	57	69
其他流动负债	248	256	278	292	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	52	57	67	82	归属母公司净利润	222	260	384	470
长期借款	3	8	18	33	NOPLAT	206	239	354	437
其他非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	300	329	479	592
负债合计	438	468	553	612	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	2	4	6	每股收益(元)	2.22	2.60	3.84	4.70
归属母公司股东权益	1,494	1,755	2,939	3,409	每股净资产(元)	14.94	17.55	24.49	28.41
负债和股东权益	1,933	2,223	3,492	4,021	发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
					ROIC(%)	14.69%	14.74%	15.11%	13.76%
					ROE(%)	14.87%	14.84%	13.05%	13.80%
					毛利率(%)	34.38%	37.52%	38.35%	39.16%
					销售净利率(%)	8.32%	8.74%	9.11%	9.68%
					资产负债率(%)	22.68%	21.04%	15.84%	15.21%
					收入增长率(%)	41.04%	18.53%	37.46%	16.62%
					净利润增长率(%)	106.82%	17.21%	47.27%	22.64%
					P/E	33.77	28.81	19.56	15.95
					P/B	5.02	4.28	3.06	2.64
					EV/EBITDA	22.95	13.24	9.44	7.53
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	160	218	231	417					
投资活动现金流	-584	-251	-300	-350					
筹资活动现金流	-48	4	809	14					
现金净增加额	-473	-29	740	81					
折旧和摊销	61	52	69	86					
资本开支	-345	-240	-290	-340					
其他经营资金	-122	-86	-227	-135					

注: 货币单位为元

数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

免责及评级说明部分

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

免责及评级说明部分

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

