

欧科亿 (688308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

二季度业绩承压,下半年需求有望逐步复苏

事件

2023年8月25日公司发布23年中报,1H23实现营业收入5.33亿元,同比增长1.34%;实现归母净利润1.08亿元,同比下降5.72%。其中2Q23实现营业收入2.49亿元,同比下降5.65%,环比下降12.32%;实现归母净利润0.49亿元,同比下降15.89%,环比下降16.95%。分业务看1H23数控刀具收入3.1亿元,同比增长7.43%;硬质合金制品收入2.23亿元,同比下降5.95%。

点评

二季度行业景气度较弱,公司需求承压,下半年需求有望逐渐恢复:公司二季度业绩同环比均有一定回落,主要是受下游行业需求恢复不及预期影响,但根据公司公告信息,进入6月份以来需求情况逐步好转,预计今年下半年终端市场需求将持续提升,带动加工需求的进一步恢复,公司业绩增速也有望提升。

刀具整包方案进入批量推广复制阶段,打造新的盈利成长点:公司积极探索商业模式创新,基于智能刀具柜、刀具寿命监测软件、标准化管理模式导入等方式与终端客户建立整包服务合作,打造粘性更强、附加值更高的业务模式。8月1日公司公告披露中标宝马曲轴刀具管理服务项目,已有重点客户、重点场景的刀具整包方案落地,进入批量推广复制阶段,整包方案推进后续有望逐步加速,

公司积极布局海外市场,出口刀具均价更加有望带动整体均价提升。根据公司公告数据,1H23公司完成海外发货金额8033.45万元,公司海外品牌店销量快速提升,在亚洲及欧美区域的部分海外客户实现翻倍增长。目前公司已完成40多个国家的海外渠道布局,主要涉及到下游应用领域包括汽车行业、模具制造、航空航天、轨道交通等。22年公司整体数控刀片销售均价6.49元,海外数控刀片销售均价9.18元同比增长28.75%,显著高于国内均价。1Q23公司数控刀片出口均价11.44元,考虑当前公司在较多市场仍处于开拓期,未来伴随高端产品占比提升,价格还有进一步上升空间,有望带动公司整体均价提升。

盈利预测、估值与评级

调整盈利预测,预计公司23至25年实现归母净利润2.74(-13.2%)/3.56(-13.06%)/4.81(-9.73%)亿元,对应当前PE21X/16X/12X,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,股东减持风险,限售股解禁风险。

机械组

分析师: 满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

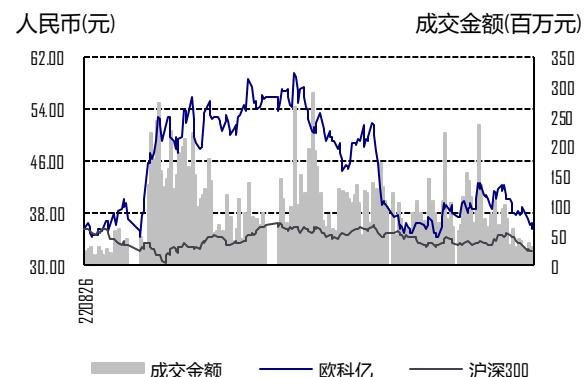
分析师: 李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 35.48 元

相关报告:

- 《欧科亿公司点评:海外市场斩获大单,出口有望保持高增长》, 2023.5.30
- 《欧科亿年报点评:数控刀具“量价齐升”,产品结构持续优化》, 2023.4.12
- 《欧科亿公司点评:数控刀具高增长,产能持续扩张》, 2023.2.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	990	1,055	1,203	1,537	1,882
营业收入增长率	41.04%	6.56%	14.00%	27.75%	22.41%
归母净利润(百万元)	222	242	274	356	480
归母净利润增长率	106.82%	8.94%	13.17%	29.79%	34.90%
摊薄每股收益(元)	2.222	2.150	1.727	2.242	3.024
每股经营性现金流净额	1.62	1.54	1.48	2.30	3.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.87%	9.81%	10.42%	12.37%	14.79%
P/E	15.97	16.51	20.54	15.83	11.73
P/B	2.37	1.62	2.14	1.96	1.74

来源:公司年报、国金证券研究所

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)						
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增长率	702	990	1,055	1,203	1,537	1,882	应收账款	646	189	551	232	241	508
主营业务成本							存货	282	381	402	437	533	622
%销售收入	-481	-650	-668	-776	-970	-1,144	其他流动资产	181	272	373	358	430	486
毛利	68.6%	65.6%	63.3%	64.5%	63.1%	60.8%	流动资产	24	295	580	580	582	584
%销售收入	221	340	388	427	567	738	%总资产	1,133	1,137	1,906	1,606	1,786	2,201
营业税金及附加	31.4%	34.4%	36.7%	35.5%	36.9%	39.2%	长期投资	69.9%	58.8%	60.1%	52.6%	53.4%	58.6%
%销售收入	-5	-5	-6	-6	-8	-9	固定资产	0	0	0	0	0	0
销售费用	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	%总资产	422	642	1,082	1,267	1,381	1,379
%销售收入	-25	-28	-23	-36	-41	-47	无形资产	26.0%	33.2%	34.1%	41.5%	41.3%	36.7%
管理费用	3.6%	2.8%	2.2%	3.0%	2.7%	2.5%	非流动资产	46	120	116	113	110	108
%销售收入	-27	-29	-47	-51	-61	-70	%总资产	488	796	1,266	1,448	1,559	1,555
研发费用	3.9%	2.9%	4.5%	4.2%	4.0%	3.7%	资产总计	30.1%	41.2%	39.9%	47.4%	46.6%	41.4%
%销售收入	-33	-49	-53	-55	-69	-83	资产总计	1,622	1,933	3,173	3,054	3,345	3,756
息税前利润 (EBIT)	4.7%	4.9%	5.0%	4.6%	4.5%	4.4%	短期借款	23	7	90	0	0	0
%销售收入	130	230	259	279	387	529	应付款项	101	126	426	285	324	358
财务费用	18.5%	23.2%	24.5%	23.2%	25.2%	28.1%	其他流动负债	138	253	123	129	137	145
%销售收入	-6	-1	3	5	5	8	流动负债	263	386	639	415	461	503
资产减值损失	0.8%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	3	0	0	0	0
公允价值变动收益	-6	-5	-12	-6	-8	-10	其他长期负债	52	49	66	10	10	10
投资收益	0	6	2	0	0	0	负债	314	438	705	425	471	513
%税前利润	0	1	2	6	5	5	普通股股东权益	1,307	1,494	2,468	2,630	2,874	3,243
营业利润	0.2%	0.5%	0.7%	1.9%	1.2%	0.9%	其中：股本	100	100	113	159	159	159
营业利润率	121	244	270	315	409	551	未分配利润	245	418	578	741	986	1,354
营业外收支	17.3%	24.7%	25.6%	26.2%	26.6%	29.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
税前利润	2	11	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,622	1,933	3,173	3,054	3,345	3,756
利润率	123	255	270	315	409	551							
所得税	17.6%	25.7%	25.6%	26.2%	26.6%	29.3%							
所得税率	-16	-33	-28	-41	-53	-72							
净利润	12.9%	12.9%	10.3%	13.0%	13.0%	13.0%							
净利润	107	222	242	274	356	480							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属母公司净利润	107	222	242	274	356	480							
净利率	15.3%	22.4%	22.9%	22.8%	23.1%	25.5%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
净利润	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东损益	107	222	242	274	356	480	每股指标						
非现金支出	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.074	2.222	2.150	1.727	2.242	3.024
非经营收益	60	66	95	123	147	165	每股净资产	13.073	14.945	21.911	16.580	18.122	20.446
营运资金变动	2	-4	-4	-3	-5	-5	每股经营现金净流	1.246	1.615	1.538	1.476	2.303	3.304
经营活动现金净流	-45	-124	-160	-160	-133	-115	每股股利	0.000	0.000	0.330	0.700	0.700	0.700
资本开支	125	162	173	234	365	524							
投资	-77	-345	-468	-299	-250	-150	回报率						
其他	-10	-240	-285	0	0	0	净资产收益率	8.22%	14.87%	9.81%	10.42%	12.37%	14.79%
投资活动现金净流	-87	-584	-745	-293	-245	-145	总资产收益率	6.63%	11.50%	7.63%	8.97%	10.63%	12.77%
股权筹资	551	0	800	1	0	0	投入资本收益率	8.48%	13.26%	9.04%	9.20%	11.68%	14.14%
债权筹资	-70	-14	120	-146	0	0							
其他	-30	-33	-86	-115	-111	-111	增长率						
筹资活动现金净流	451	-48	834	-260	-111	-111	主营业务收入增长率	16.45%	41.04%	6.56%	14.00%	27.75%	22.41%
现金净流量	487	-471	264	-319	9	268	EBIT增长率	22.90%	76.41%	12.69%	7.92%	38.68%	36.56%

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

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

来源: 聚源数据

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
4	2022-10-30	买入	69.82	N/A
5	2023-02-28	买入	72.00	N/A
6	2023-04-12	买入	68.50	N/A
7	2023-05-30	买入	51.34	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。

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认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，而不应视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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806
