

2023年三季报点评: Q3业绩短期承压,看好高端产品持续放量

增持(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,055	1,127	1,445	1,985
同比	7%	7%	28%	37%
归属母公司净利润(百万元)	242	225	305	451
同比	9%	-7%	36%	48%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.52	1.41	1.92	2.84
P/E(现价&最新股本摊薄)	20.62	22.23	16.34	11.06

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ 下游刀具需求较弱,公司业绩短期承压:

2023 Q1-Q3 公司实现营收 8.05 亿元,同比增长 0.6%; 归母净利润 1.6 亿元,同比减少 15.3%; 扣非归母净利润为 1.3 亿元,同比减少 21.0%。其中 Q3 单季度营收 2.7 亿元,同比减少 0.7%; 归母净利润 0.51 亿元,同比减少 30.4%; 扣非归母净利润为 0.46 亿元,同比减少 25.3%。公司业绩短期承压,主要系公司下游主要为通用机械、汽车和模具领域,制造业需求复苏不及预期背景下刀具需求较弱,叠加 2022Q3 业绩基数较高。

■ 费用控制良好,产能利用率低拖累毛利率:

2023 Q1-Q3 公司销售毛利率为 32.5%,同比-4.7pct,其中 Q3 单季度销售毛利率为 32.3%,同比-6.3pct,毛利率有较大幅度下滑,我们判断主要系产能利用率降低,各项固定成本开支较大。

2023 Q1-Q3 公司销售净利率为 19.8%,同比-3.7pct,其中 Q3 单季度销售净利率 18.8%,同比-8.0pct,净利率下滑主要系毛利率下滑拖累。

2023 Q1-Q3 公司期间费用率 11.8%,同比-0.1pct,费用控制良好。其中销售/管理/研发/财务费用分别为 3.3%/3.8%/4.8%/-0.1%,同比分别+0.9/-0.3/-0.8/0.1pct。销售费用率增加主要系二季度以来公司实施去库存战略导致销售费用增加。

■ 项目中标彰显公司整包方案优势,高端产能不断释放

(1) 中标大订单彰显公司整包能力: 2023 年 8 月 1 日公司发布公告,于近日收到“新晨动力宝马曲轴刀具管理服务项目”的《中标通知书》。新晨动力机械(沈阳)有限公司是华晨宝马曲轴和连杆供应商,为新晨中国动力控股有限公司(01148.HK)的全资控股公司。此次项目时间跨度为 4 年(2024.1.1-2027.12.31),公司提供的主要产品为刀具整包方案。我们认为,此次公司中标新晨动力宝马曲轴项目拥有良好的示范性作用,标志着国产刀具厂商成功迈进汽车领域,高端刀具领域国产替代有望进一步加速。此外,汽车领域刀具均价及毛利率水平普遍较高,进军汽车领域有望对公司业绩产生积极影响。

(2) 高端产能不断释放: 2023H1 公司在现有产能基础上,提前启动了 2,000 万片高端数控刀片的产能提升项目,主要是针对小零件加工精磨刀片、航空航天领域。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到行业复苏进程不及预期,我们下调公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.25(原值 2.80)/3.05(原值 3.78)/4.51(原值 4.96)亿元,当前股价对应动态 PE 分别为 22/16/11 倍,维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游复苏不及预期风险,刀具市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

2023 年 10 月 30 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 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.44
一年最低/最高价	28.74/86.90
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	3,489.87
总市值(百万元)	4,992.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.25
资产负债率(% ,LF)	29.96
总股本(百万股)	158.78
流通 A 股(百万股)	111.00

相关研究

《欧科亿(688308): 2023 年中报点评: 渠道开拓&终端复苏下,看好业绩回暖》

2023-08-28

《欧科亿(688308): 中标汽车行业大订单,高端领域国产替代有望进一步加速》

2023-08-01

欧科亿三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,906	1,715	2,684	3,008	营业收入	1,055	1,127	1,445	1,985
货币资金及交易性金融资产	1,088	924	1,675	1,641	营业成本(含金融类)	668	747	945	1,270
经营性应收款项	411	439	564	776	税金及附加	6	6	7	10
存货	373	309	390	524	销售费用	23	36	46	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	42	53	71
其他流动资产	34	43	55	67	研发费用	53	53	68	93
非流动资产	1,266	1,436	1,640	1,875	财务费用	(3)	(2)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	15	19	26
固定资产及使用权资产	815	893	1,054	1,248	投资净收益	2	1	1	2
在建工程	266	358	400	442	公允价值变动	2	3	5	5
无形资产	106	106	106	106	减值损失	(12)	(14)	(15)	(16)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	270	250	339	499
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	0	0	2	4
资产总计	3,173	3,151	4,323	4,884	利润总额	270	250	341	503
流动负债	639	388	445	539	减:所得税	28	26	35	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	90	90	90	90	净利润	242	225	305	451
经营性应付款项	423	143	181	244	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	7	9	13	归属母公司净利润	242	225	305	451
其他流动负债	118	148	164	192					
非流动负债	66	71	81	96	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.41	1.92	2.84
长期借款	0	5	15	30	EBIT	264	243	325	479
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	348	315	414	585
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	66	66	66	66					
负债合计	705	459	526	634	毛利率(%)	36.75	33.70	34.63	36.03
归属母公司股东权益	2,468	2,692	3,798	4,249	归母净利率(%)	22.94	19.93	21.14	22.74
少数股东权益	0	0	0	0	收入增长率(%)	6.56	6.78	28.22	37.37
所有者权益合计	2,468	2,692	3,798	4,249	归母净利润增长率(%)	8.94	(7.23)	36.00	47.80
负债和股东权益	3,173	3,151	4,323	4,884					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	173	82	237	295	每股净资产(元)	21.91	23.91	28.64	32.04
投资活动现金流	(745)	(261)	(309)	(356)	最新发行在外股份(百万股)	159	159	159	159
筹资活动现金流	834	4	809	14	ROIC(%)	11.68	8.17	8.72	10.38
现金净增加额	264	(175)	738	(47)	ROE-摊薄(%)	9.81	8.34	8.04	10.62
折旧和摊销	83	72	89	106	资产负债率(%)	22.22	14.57	12.16	12.99
资本开支	(468)	(250)	(298)	(346)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.62	22.23	16.34	11.06
营运资本变动	(171)	(250)	(173)	(289)	P/B(现价)	1.43	1.32	1.10	0.98

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>