

欧科亿 (688308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

三季度业绩环比增长，关注整包、出口成长

事件

2023年10月30日公司发布23年三季报，1Q-3Q23实现营业收入8.05亿元，同比增长0.63%；实现归母净利润1.6亿元，同比减少15.34%。其中3Q23实现营业收入2.72亿元，同比减少0.71%，环比增长9.26%；实现归母净利润0.51亿元，同比减少30.39%，环比增长4.08%。

点评

三季度业绩环比复苏，但由于去年同期高基数同比减少：3Q23刀具行业景气度有所复苏，公司营收、归母净利润均实现了环比增长，但考虑3Q为刀具行业的通常淡季，复苏的强度依旧有限。3Q22公司业绩表现较好，在渠道快速扩张背景下，淡季不淡实现了显著高于同行业绩，高基数导致3Q23业绩同比减少。

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，出口刀具均价更高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2.37(-13.66%) /3.37(-5.11%) /4.5(-6.15%)亿元，对应当前PE21X/15X/11X，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

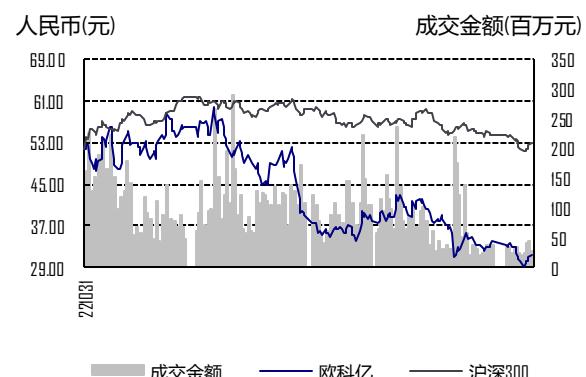
分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 31.44 元

相关报告：

- 《欧科亿公司点评：二季度业绩承压，下半年需求有望逐步复苏》，2023.8.27
- 《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



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	1,101	1,501	1,806
营业收入增长率	41.04%	6.56%	4.29%	36.39%	20.32%
归母净利润(百万元)	222	242	237	337	450
归母净利润增长率	106.82%	8.94%	-2.30%	42.65%	33.42%
摊薄每股收益(元)	2.222	2.150	1.491	2.127	2.838
每股经营性现金流净额	1.62	1.54	1.48	2.03	3.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.87%	9.81%	9.12%	11.97%	14.26%
P/E	14.15	14.63	21.08	14.78	11.08
P/B	2.10	1.43	1.92	1.77	1.58

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	702	990	1,055	1,101	1,501	1,806
增长率	41.0%	6.6%	4.3%	36.4%	20.3%	
主营业务成本	-481	-650	-668	-730	-958	-1,110
%销售收入	68.6%	65.6%	63.3%	66.3%	63.8%	61.5%
毛利	221	340	388	371	543	696
%销售收入	31.4%	34.4%	36.7%	33.7%	36.2%	38.5%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-6	-8	-9
%销售收入	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-25	-28	-23	-33	-41	-45
%销售收入	3.6%	2.8%	2.2%	3.0%	2.7%	2.5%
管理费用	-27	-29	-47	-46	-60	-67
%销售收入	3.9%	2.9%	4.5%	4.2%	4.0%	3.7%
研发费用	-33	-49	-53	-51	-68	-79
%销售收入	4.7%	4.9%	5.0%	4.6%	4.5%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	130	230	259	236	367	495
%销售收入	18.5%	23.2%	24.5%	21.4%	24.5%	27.4%
财务费用	-6	-1	3	5	4	6
%销售收入	0.8%	0.1%	-0.2%	-0.5%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-6	-5	-12	-6	-9	-9
公允价值变动收益	0	6	2	0	0	0
投资收益	0	1	2	6	5	5
%税前利润	0.2%	0.5%	0.7%	2.2%	1.3%	1.0%
营业利润	121	244	270	272	388	517
营业利润率	17.3%	24.7%	25.6%	24.7%	25.8%	28.6%
营业外收支	2	11	0	0	0	0
税前利润	123	255	270	272	388	517
利润率	17.6%	25.7%	25.6%	24.7%	25.8%	28.6%
所得税	-16	-33	-28	-35	-50	-67
所得税率	12.9%	12.9%	10.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	107	222	242	237	337	450
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	107	222	242	237	337	450
净利率	15.3%	22.4%	22.9%	21.5%	22.5%	24.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	107	222	242	237	337	450
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	60	66	95	123	148	164
非经营收益	2	-4	-4	-3	-5	-5
营运资金变动	-45	-124	-160	-121	-159	-100
经营活动现金净流	125	162	173	235	322	509
资本开支	-77	-345	-468	-299	-250	-150
投资	-10	-240	-285	0	0	0
其他	0	1	8	6	5	5
投资活动现金净流	-87	-584	-745	-293	-245	-145
股权筹资	551	0	800	1	0	0
债权筹资	-70	-14	120	-146	12	-12
其他	-30	-33	-86	-115	-111	-111
筹资活动现金净流	451	-48	834	-260	-100	-123
现金净流量	487	-471	264	-319	-23	241

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	646	189	551	232	209	450
应收账款	282	381	402	521	597	
存货	181	272	373	336	425	472
其他流动资产	24	295	580	579	582	583
流动资产	1,133	1,137	1,906	1,548	1,736	2,103
%总资产	69.9%	58.8%	60.1%	51.7%	52.7%	57.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	422	642	1,082	1,267	1,381	1,379
%总资产	26.0%	33.2%	34.1%	42.3%	41.9%	37.7%
无形资产	46	120	116	113	110	108
非流动资产	488	796	1,266	1,448	1,559	1,555
%总资产	30.1%	41.2%	39.9%	48.3%	47.3%	42.5%
资产总计	1,622	1,933	3,173	2,996	3,296	3,658
短期借款	23	7	90	0	12	0
应付款项	101	126	426	268	320	348
其他流动负债	138	253	123	125	136	142
流动负债	263	386	639	393	467	490
长期贷款	0	3	0	0	0	0
其他长期负债	52	49	66	10	10	10
负债	314	438	705	403	477	500
普通股股东权益	1,307	1,494	2,468	2,592	2,819	3,158
其中：股本	100	100	113	159	159	159
未分配利润	245	418	578	704	930	1,269
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,622	1,933	3,173	2,996	3,296	3,658

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.074	2.222	2.150	1.491	2.127	2.838
每股净资产	13.073	14.945	21.911	16.344	17.771	19.909
每股经营现金净流	1.246	1.615	1.538	1.481	2.029	3.209
每股股利	0.000	0.000	0.330	0.700	0.700	0.700
回报率						
净资产收益率	8.22%	14.87%	9.81%	9.12%	11.97%	14.26%
总资产收益率	6.63%	11.50%	7.63%	7.90%	10.24%	12.31%
投入资本收益率	8.48%	13.26%	9.04%	7.88%	11.25%	13.61%
增长率						
主营业务收入增长率	16.45%	41.04%	6.56%	4.29%	36.39%	20.32%
EBIT增长率	22.90%	76.41%	12.69%	-8.88%	55.75%	34.96%
净利润增长率	21.50%	106.82%	8.94%	-2.30%	42.65%	33.42%
总资产增长率	63.14%	19.19%	64.13%	-5.58%	10.01%	10.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.4	47.0	69.4	70.0	65.0	60.0
存货周转天数	128.9	127.3	176.5	170.0	165.0	160.0
应付账款周转天数	66.5	55.9	56.4	60.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	206.1	175.1	281.9	298.7	222.4	174.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.43%	-29.14%	-40.43%	-29.67%	-26.05%	-31.24%
EBIT利息保障倍数	22.9	384.5	-99.8	-44.9	-87.6	-76.9
资产负债率	19.39%	22.68%	22.22%	13.47%	14.47%	13.67%

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

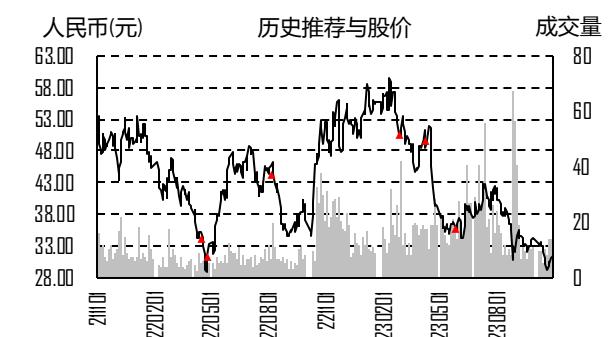
3.01~4.0=减持

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
8	2023-08-27	买入	35.48	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：021-80234211
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5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
