



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用设备  
当前价格(元)：21.88

证券分析师

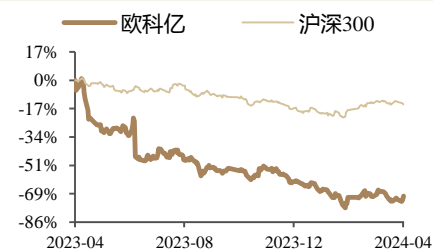
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.32	2.48	-10.03
相对涨幅(%)	0.82	-1.67	-16.48

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《欧科亿：收入端与利润端环比提升，盈利能力环比有所下滑——2023年三季报业绩点评》，2023.11.1
- 《欧科亿：业绩短期承压，优化产能结构&聚焦优质市场——2023年中报业绩点评》，2023.8.27
- 《欧科亿：业绩符合预期，定增项目加速落地——2023年一季报业绩点评》，2023.4.29
- 《欧科亿：业绩符合预期，产品结构改善——2022年业绩快报点评》，2023.4.12

# 欧科亿：完善产品矩阵，深入终端市场

## ——2023年年报业绩点评

### 投资要点

- **事件**：4月10日，公司发布2023年年报。全年公司实现收入10.26亿元，yoy-2.73%；归母净利润1.66亿元，yoy-31.43%；扣非归母净利润1.30亿元，yoy-42.33%。单Q4，公司实现收入221.80百万元，yoy-13.27%；归母净利润6.43百万元，yoy-88.00%；扣非归母净利润-1.33百万元，yoy-102.26%。

- **收入端略有下滑，产品结构变化较大**。公司2023年全年收入同比下滑2.73%，主要系受市场需求影响，导致收入略有下降。

**分产品来看，公司产品结构变化较大。**

- ① **数控刀具产品收入占比降低**：2023年全年公司数控刀具产品实现收入5.79亿元，yoy-9.98%，收入占比56.36%，毛利率为40.42%（同比降低7.10pct）；其中数控刀片销量8773.17万片，yoy-11.41%。
- ② **硬质合金制品收入占比提升**：2023年全年公司硬质合金制品实现营业收入4.45亿元，yoy+9.98%，收入占比43.40%，毛利率为14.93%（同比降低5.30pct），销量1380.63吨，yoy+15.53%

**分区域来看，海外收入增速亮眼。**

- ① **国内市场**：2023年全年公司国内市场实现收入8.84亿元，yoy-6.09%，毛利率27.85%（同比降低9.08pct）。
- ② **海外市场**：2023年公司抓住出口机遇，加大海外开拓力度，海外品牌代理持续增加，海外布局进一步完善，全年海外市场收入实现收入1.40亿元，yoy+31.44%，毛利率38.64%（同比增长1.33pct）。其中，数控刀具产品出口收入实现1.11亿元，数控刀具产品出口占数控刀具收入比例达到19.27%，数控刀具产品出口平均单价为10.10元，在亚洲及欧美区域的部分海外客户实现翻倍增长。

- **公司盈利能力有所波动**。2023年全年公司实现销售毛利率29.32%，同比降低7.43pct；销售净利率16.17%，同比降低6.77pct。公司期间费用率14.33%，同比增加2.89pct，其中，销售费用率4.20%，同比提升2.03pct，主要系年终奖以现金形式发放、市场推广费与业务招待费有所增加；管理费用率3.58%，同比降低0.90pct；研发费用率6.22%，同比提升1.20pct，主要系研发人员薪酬增加所致；财务费用率0.32%，同比提升0.57pct，主要系本期利息支出增加所致。

- **加大研发投入，聚焦高端刀具进口替代，完善产品系列**。2023年，公司多项研发项目取得突破，进一步夯实公司核心竞争力，新增申请专利41项，新增授权专利14项。公司坚持产品创新，不断优化生产工艺，加大力度开发新产品。公司通过完善数控刀片、数控刀体、整体刀具、金属陶瓷及超硬刀具等产品矩阵，升级材质牌号、产品工艺、刀具设计，加速推进高端刀具的进口替代。公司逐步完善重点应用领域产品配套，开发了针对航空航天、轨道交通、风力发电、汽车模具等领域应用的配套产品。

- **深入终端市场，公司商业模式升级**。公司积极开拓下游终端市场，聚焦优质客户，深入终端需求。(1) 数控刀具商店逐渐覆盖区域内的终端客户，区域技术服务团队逐步完善，同时，优化渠道库存，加强品牌产品的价格管控，夯实公司产品市场地位；(2) 通过设置智能刀具柜、刀具寿命监测软件、标准化管理模式导入等方式进行客户现场刀具管理以及技术服务，已与多家客户建立整包服务合作，并通过商业模式创新形成新的盈利点；(3) 加速重点客户、重点场景的刀具整包方案开拓，获得宝马曲轴加工项目，树立汽车产业链领域刀具加工解决方案标杆案例，形成了汽车、3C、航空航天、风电、医疗器械等领域的标准方案体系，进

入批量推广复制阶段。

- 投资建议：**根据 2023 年年报业绩，调整公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年收入分别为 12.86、15.38、18.09 亿元，yoy+25.3%、+19.5%、17.7%；归母净利润分别 2.10、2.64、3.33 亿元，yoy+26.2%、+25.8%、+26.2%；对应 PE 分别为 16.58、13.17、10.44X。估值具备性价比，维持“买入”评级。
- 风险提示：**制造业景气度恢复不及预期，行业需求不及预期；产能爬坡不及预期，定增项目产能投放不及预期；海外市场开拓受阻，新产品推广受阻。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	158.78		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	158.78	营业收入(百万元)	1,055	1,026	1,286	1,538	1,809
52 周内股价区间(元):	16.70-73.66	(+/-)YOY(%)	6.6%	-2.7%	25.3%	19.5%	17.7%
总市值(百万元):	3,474.14	净利润(百万元)	242	166	210	264	333
总资产(百万元):	3,880.23	(+/-)YOY(%)	8.9%	-31.4%	26.2%	25.8%	26.2%
每股净资产(元):	16.14	全面摊薄 EPS(元)	1.52	1.05	1.32	1.66	2.10
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	36.7%	29.3%	30.2%	31.5%	33.5%
		净资产收益率(%)	9.8%	6.5%	7.6%	8.7%	9.9%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.32	1.66	2.10
每股净资产	16.14	17.38	19.04	21.14
每股经营现金流	-0.06	2.65	-0.32	3.90
每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	26.57	16.58	13.17	10.44
P/B	1.73	1.26	1.15	1.03
P/S	3.38	2.69	2.25	1.91
EV/EBITDA	17.40	9.44	8.61	6.62
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.3%	30.2%	31.5%	33.5%
净利润率	16.2%	16.3%	17.1%	18.4%
净资产收益率	6.5%	7.6%	8.7%	9.9%
资产回报率	4.3%	4.8%	5.3%	5.8%
投资回报率	4.7%	5.3%	5.8%	6.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-2.7%	25.3%	19.5%	17.7%
EBIT 增长率	-38.2%	31.4%	26.0%	28.2%
净利润增长率	-31.4%	26.2%	25.8%	26.2%
偿债能力指标				
资产负债率	33.9%	37.3%	39.5%	41.4%
流动比率	1.8	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.3	1.1	1.2
现金比率	0.5	0.6	0.4	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	111.0	86.1	91.4	92.9
存货周转天数	215.3	186.6	194.1	195.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	166	210	264	333
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	111	161	196	228
非经营收益	-18	-5	-4	-3
营运资金变动	-268	54	-507	62
经营活动现金流	-9	420	-51	620
资产	-441	-400	-418	-410
投资	-44	0	0	0
其他	11	13	15	18
投资活动现金流	-475	-387	-403	-392
债权募资	631	316	365	384
股权募资	22	-13	0	0
其他	-128	-8	-12	-15
融资活动现金流	525	295	353	369
现金净流量	43	329	-101	596

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 10 日  
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,026	1,286	1,538	1,809
营业成本	725	899	1,054	1,203
毛利率%	29.3%	30.2%	31.5%	33.5%
营业税金及附加	7	8	10	12
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	43	64	85	109
营业费用率%	4.2%	5.0%	5.5%	6.0%
管理费用	37	49	60	72
管理费用率%	3.6%	3.8%	3.9%	4.0%
研发费用	64	84	100	121
研发费用率%	6.2%	6.5%	6.5%	6.7%
EBIT	164	215	271	347
财务费用	3	2	3	7
财务费用率%	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	11	13	15	18
营业利润	180	225	284	358
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	178	225	284	358
EBITDA	260	376	467	575
所得税	12	16	20	25
有效所得税率%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	166	210	264	333

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	575	903	803	1,399
应收账款及应收票据	528	487	760	719
存货	494	437	699	604
其它流动资产	705	755	697	783
流动资产合计	2,302	2,583	2,959	3,506
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,122	1,408	1,666	1,874
在建工程	278	221	182	152
无形资产	104	114	117	122
非流动资产合计	1,579	1,817	2,039	2,221
资产总计	3,880	4,400	4,998	5,727
短期借款	665	981	1,346	1,730
应付票据及应付账款	445	338	300	301
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	163	276	285	296
流动负债合计	1,273	1,596	1,930	2,327
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债总计	1,317	1,639	1,974	2,370
实收资本	159	158	158	158
普通股股东权益	2,563	2,760	3,024	3,357
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,880	4,400	4,998	5,727

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。