

欧科亿 (688308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

数控刀具毛利率承压,等待景气度复苏

事件

公司 2025 年 4 月 25 日发布 2024 年报, 24 年实现营业收入 11.27 亿元, 同比增长 9.81%, 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比减少 65.48%。

点评

硬质合金制品业务在原料上涨背景下表现稳健。硬质合金制品 24 年实现收入 5.01 亿元, 同比增长 12.5%。24 年公司硬质合金制品主要原料碳化钨粉、仲钨酸铵 (APT) 等价格出现了较大上涨, 24 年 ATP (88.5%) 平均价格为 20.22 万元/吨, 同比上涨 12.87%, 公司硬质合金 24 年直接材料平均成本为 23.67 万元/吨, 同比增长 1.73% 基本稳定, 故毛利率也与去年同期基本持平, 24 年实现毛利率 15.42%, 同比提升 0.49pcts。

原料涨价、外购产品比例增加导致数控刀具毛利率表现较差。公司 24 年数控刀具业务实现收入 5.98 亿元, 同比增长 3.35%, 实现毛利率 29.85%, 同比下降 10.57pcts。数控刀具业务毛利率出现了较大下降, 我们认为一方面受到了原料涨价影响, 数控刀具业务 24 年平均直接材料成本同比上升了 4.49%, 数控刀具不像硬质合金制品随行就市定价, 在行业低景气度时成本变化无法立刻传导至下游; 一方面公司近年持续推动刀具整包解决方案, 在销售的刀具中有一部分为外采其他品牌产品以配套实现整包解决方案, 24 年公司新增外购产品成本 0.56 亿元, 这一部分销售额毛利率较低, 拉低了整体的毛利率水平。

刀具行业目前的“弱现实”不改作为顺周期复苏投资的优先级。刀具作为制造业机加工的核心耗材, 其景气度也是制造业景气度的“晴雨表”, 在当前国家规划出台一揽子财政政策刺激背景下, 刀具行业仍将是顺周期复苏最优先的赛道, 有望在顺周期中看到利润率/业绩增速恢复叠加估值修复的“双击”机会。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25 至 27 年实现归母净利润 0.95/1.57/2.19 亿元, 对应当前 PE28X/17X/12X, 考虑在国家推出经济刺激政策背景下刀具行业景气度有望复苏, 维持“买入”评级。

风险提示

制造业景气度复苏不及预期, 国产替代不及预期, 出海成长不及预期。

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): 17.05 元

相关报告:

- 《欧科亿公司点评: 短期业绩承压, 顺周期复苏继续看好》, 2024.10.31
- 《欧科亿公司点评: 业绩承压, 整包、出口成长前景不变》, 2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,026	1,127	1,258	1,456	1,657
营业收入增长率	-2.73%	9.81%	11.60%	15.76%	13.75%
归母净利润(百万元)	166	57	95	157	219
归母净利润增长率	-31.43%	-65.48%	66.03%	65.02%	39.32%
摊薄每股收益(元)	1.045	0.361	0.599	0.989	1.378
每股经营性现金流净额	-0.05	-0.16	2.48	1.37	1.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.48%	2.25%	3.62%	5.71%	7.48%
P/E	16.31	47.24	28.46	17.24	12.38
P/B	1.06	1.06	1.03	0.98	0.93

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,055	1,026	1,127	1,258	1,456	1,657
增长率	-2.7%	9.8%	11.6%	15.8%	13.8%	
主营业务成本	-668	-725	-872	-941	-1,051	-1,165
%销售收入	63.3%	70.7%	77.3%	74.8%	72.2%	70.3%
毛利	388	301	255	317	405	491
%销售收入	36.7%	29.3%	22.7%	25.2%	27.8%	29.7%
营业税金及附加	-6	-7	-14	-13	-15	-17
%销售收入	0.6%	0.7%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-23	-43	-53	-59	-67	-75
%销售收入	2.2%	4.2%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%
管理费用	-47	-37	-51	-55	-63	-70
%销售收入	4.5%	3.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%
研发费用	-53	-64	-86	-94	-102	-108
%销售收入	5.0%	6.2%	7.6%	7.5%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	259	150	52	95	159	223
%销售收入	24.5%	14.6%	4.6%	7.6%	10.9%	13.5%
财务费用	3	-3	-14	-15	-10	-6
%销售收入	-0.2%	0.3%	1.3%	1.2%	0.7%	0.3%
资产减值损失	-12	-15	-22	-10	-12	-15
公允价值变动收益	2	9	13	0	0	0
投资收益	2	11	3	5	5	5
%税前利润	0.7%	6.0%	5.6%	4.9%	3.0%	2.1%
营业利润	270	180	59	103	169	235
营业利润率	25.6%	17.5%	5.2%	8.2%	11.6%	14.2%
营业外收支	0	-2	0	-1	0	0
税前利润	270	178	59	102	169	235
利润率	25.6%	17.4%	5.2%	8.1%	11.6%	14.2%
所得税	-28	-12	-4	-7	-12	-16
所得税率	10.3%	6.9%	6.1%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	242	166	55	95	157	219
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	242	166	57	95	157	219
净利率	22.9%	16.2%	5.1%	7.6%	10.8%	13.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	242	166	55	95	157	219
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	95	111	142	165	184	197
非经营收益	-4	-18	-13	16	9	4
营运资金变动	-160	-267	-208	118	-132	-130
经营活动现金净流	173	-8	-25	394	217	291
资本开支	-468	-441	-386	-151	-100	-50
投资	-285	-44	231	0	0	0
其他	8	11	3	5	5	5
投资活动现金净流	-745	-475	-152	-146	-95	-45
股权募资	800	22	5	0	0	0
债权募资	120	631	-74	-357	-56	-159
其他	-86	-128	-112	-37	-46	-57
筹资活动现金净流	834	525	-180	-394	-102	-216
现金净流量	264	44	-357	-146	20	30

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	551	575	300	152	171	200
应收账款	402	546	663	602	691	779
存货	373	494	631	562	621	681
其他流动资产	580	687	482	468	471	474
流动资产	1,906	2,302	2,076	1,784	1,954	2,133
%总资产	60.1%	59.3%	52.4%	48.7%	51.9%	56.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,082	1,401	1,714	1,712	1,645	1,517
%总资产	34.1%	36.1%	43.3%	46.8%	43.7%	39.8%
无形资产	116	114	117	114	110	107
非流动资产	1,266	1,579	1,883	1,878	1,807	1,675
%总资产	39.9%	40.7%	47.6%	51.3%	48.1%	44.0%
资产总计	3,173	3,880	3,960	3,662	3,761	3,809
短期借款	90	665	529	277	221	62
应付款项	426	450	535	539	566	599
其他流动负债	123	158	146	125	129	132
流动负债	639	1,273	1,210	942	916	794
长期贷款	0	0	87	87	87	87
其他长期负债	66	43	112	5	3	3
负债	705	1,317	1,409	1,034	1,007	884
普通股股东权益	2,468	2,563	2,548	2,626	2,751	2,923
其中：股本	113	159	159	159	159	159
未分配利润	578	651	647	726	851	1,022
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	3,173	3,880	3,960	3,662	3,761	3,809

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.150	1.045	0.361	0.599	0.989	1.378
每股净资产	21.911	16.144	16.048	16.540	17.329	18.406
每股经营现金净流	1.538	-0.050	-0.156	2.484	1.368	1.831
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.200	0.300
回报率						
净资产收益率	9.81%	6.48%	2.25%	3.62%	5.71%	7.48%
总资产收益率	7.63%	4.28%	1.45%	2.60%	4.17%	5.74%
投入资本收益率	9.04%	4.33%	1.55%	2.97%	4.82%	6.74%
增长率						
主营业务收入增长率	6.56%	-2.73%	9.81%	11.60%	15.76%	13.75%
EBIT 增长率	12.69%	-41.95%	-65.16%	82.52%	66.21%	40.46%
净利润增长率	8.94%	-31.43%	-65.48%	66.03%	65.02%	39.32%
总资产增长率	64.13%	22.31%	2.05%	-7.51%	2.69%	1.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.4	112.6	122.1	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	176.5	218.3	235.6	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	56.4	79.5	86.8	80.0	75.0	70.0
固定资产周转天数	281.9	399.1	505.9	467.4	399.5	333.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.43%	-19.49%	-2.19%	-6.06%	-8.51%	-14.42%
EBIT 利息保障倍数	-99.8	45.4	3.6	6.2	15.2	39.9
资产负债率	22.22%	33.94%	35.59%	28.22%	26.78%	23.20%

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
买入	0	0	1	2	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

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	2023-05-30	买入	51.34	N/A
2	2023-08-27	买入	35.48	N/A
3	2023-10-30	买入	31.06	N/A
4	2024-02-26	买入	22.20	N/A
5	2024-04-10	买入	20.27	N/A
6	2024-04-30	买入	22.29	N/A
7	2024-10-31	买入	19.16	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。

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



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806