

# 欧科亿 (688308.SH)

## 工具硬度遇上周期温度，三重奏下的价值重估

公司评级

买入

当前价格 138.58 元

合理价值 158.71 元

前次评级 买入

当工具硬度遇上顺周期的温度，欧科亿正站在 AI PCB 新的增长起点蓄势待发。钨价筑底反弹夯实成本端和国产替代的逻辑，机床等通用制造业的春风唤醒沉寂的需求，AI 算力狂潮催生的 PCB 高端钻针市场更是为公司打开了第二增长曲线。这不仅是一次传统刀具制造深耕多年后的困境反转，更是一场由硬科技驱动的价值跃迁。我们强调行业三重奏背景下欧科亿的价值重塑。

**一重奏：钨料价格触底反弹，刀具国产替代进入第二阶段。**根据 Wind 数据，5 月 29 日至 6 月 2 日，碳化钨粉的价格由 94 万元/吨回升至 105 万元/吨。短期看，钨料上行背景下，公司棒材+刀片+钨料回收的产业链闭环塑造业绩弹性；中长期看，数控刀片涨价的时滞效应与供给格局的出清延长周期长度，根据公司投资者关系活动记录表，目前公司数控刀具上涨幅度尚未完全覆盖原材料上涨幅度，公司尚未交货的在手订单均价高于一季度已出货订单价格，二季度数控刀具产品价格仍存在提升空间。

**二重奏：通用顺周期复苏，机床行业周期向上。**根据 Wind，26 年 3 月，日本对华机床订单金额同比+42%，根据我们的报告《机床导轨的一些景气线索》，本轮机床行业的景气线索是“需求回暖+成本上行+交期拉长”三因素同时出现，全球高端机床龙头层面也在经历订单改善和盈利预期上修，刀具作为机床加工过程中的核心消耗品，预计也将受益于整个通用下游的复苏。

**三重奏：收并购切入钻针行业，顺 AI PCB 周期而向上。**根据公司《股权收购及增资扩股框架协议》，公司拟通过现金购买+增资的方式收购永鑫精工 51% 的股权，正式切入 AI PCB 钻针行业。我们认为公司有三重优势：**(1) 技术：**微钻批量出货最小直径可做到 0.075mm；**(2) 产能：**永鑫精工已建成年产 3.5 亿支 PCB 微钻+1 亿支 PCB 铣刀的产能；**(3) 客户：**主要客户包括东山精密、胜宏科技、建滔集团等；**(4) 产业链一体化：**上游棒材+中游钻针+下游涂层的产业链一体化协同发展。

**盈利预测和投资建议：**预计公司 26-28 年归母净利润同比+508.0%、+28.8%、+26.9%，参考可比公司估值，给予公司 2026 年 40xPE，对应合理价值 158.71 元/股，维持“买入”评级。

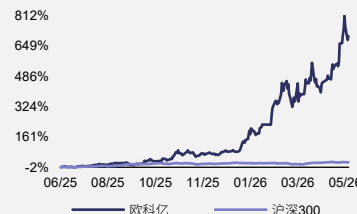
**风险提示：**钨料价格波动风险；AI PCB 行业发展不及预期；宏观经济风险。

### 盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,127	1,457	2,667	3,514	4,365
增长率 (%)	9.8%	29.3%	83.0%	31.8%	24.2%
EBITDA	200	302	903	1,122	1,372
归母净利润	57	104	630	811	1,030
增长率 (%)	-65.5%	80.8%	508.0%	28.8%	26.9%
EPS (元/股)	0.36	0.65	3.97	5.11	6.49
市盈率 (P/E)	50.0	48.5	34.9	27.1	21.4
ROE (%)	2.2%	3.9%	21.0%	23.2%	22.8%
EV/EBITDA	15.6	17.9	24.8	19.9	15.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 相对市场表现



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002  
sunboyang@gf.com.cn

汪家豪

SAC 执证号：S0260522120004  
SFC CE No. BWR740  
wangjiahao@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究

欧科亿 (688308.SH) :如何看待周期向上的强度和持续性 2026-03-31

欧科亿 (688308.SH) :拐点已至，从涨价+稼动率看业绩张力 2025-12-02

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	2,076	1,996	2,962	3,674	4,842
货币资金	300	234	351	351	750
应收及预付	629	791	1,293	1,705	2,118
存货	631	727	1,058	1,332	1,663
其他	516	244	260	285	311
非流动资产总额	1,883	1,843	1,862	1,898	1,870
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,562	1,625	1,683	1,722	1,696
在建工程	151	48	28	28	28
使用权资产	6	6	6	6	6
无形资产	102	103	100	97	94
其他	61	61	46	46	46
资产总额	3,960	3,839	4,824	5,572	6,711
流动负债总额	1,210	1,063	1,677	1,947	2,067
短期借款	466	567	670	618	453
应付及预收	542	239	855	1,177	1,462
其他	202	256	152	152	152
非流动负债总额	199	148	140	130	120
长期借款	87	45	40	30	20
应付债券	0	0	0	0	0
其他	112	103	100	100	100
负债总额	1,409	1,211	1,817	2,077	2,187
股本	159	159	159	159	159
其他	2,389	2,469	2,848	3,336	4,365
归母权益合计	2,548	2,628	3,007	3,495	4,524
少数股东权益	2	0	0	0	0
负债和股东权益	3,960	3,839	4,824	5,572	6,711

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,127	1,457	2,667	3,514	4,365
营业成本	872	1,141	1,656	2,284	2,837
营业税金及附加	14	14	27	35	44
销售费用	53	56	80	105	131
管理费用	51	63	93	88	87
研发费用	86	89	133	123	153
财务费用	14	17	15	14	6
资产信用减值损失	-22	-22	-31	-40	-49
公允价值变动收益	13	4	5	5	5
投资收益	3	2	3	3	3
营业利润	59	100	670	863	1,096
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	59	99	670	863	1,096
所得税费用	4	2	40	52	66
合并净利润	55	98	630	811	1,030
少数股东损益	-2	-6	0	0	0
归母净利润	57	104	630	811	1,030
EPS (元/股)	0.36	0.65	3.97	5.11	6.49

现金流量表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	38	-50	543	648	784
合并净利润	55	98	630	811	1,030
折旧摊销	120	169	195	214	229
营运资金变动	-208	-322	-358	-429	-533
其他	0	0	-71	0	0
投资活动现金流净额	-152	108	-217	-242	-192
资本性开支	-386	-195	-230	-250	-200
投资	231	283	-4	0	0
其他	3	20	17	8	8
融资活动现金流净额	-180	-39	-184	-407	-193
股本融资	5	4	0	0	0
债权融资	-74	-2	86	-62	-175
股利分配与偿付利息	-75	-40	-272	-345	-17
其他	-37	-1	3	0	-1
现金净增加额	-293	20	143	0	399
期初现金余额	480	187	208	351	351
期末现金余额	187	208	351	351	750

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	9.8%	29.3%	83.0%	31.8%	24.2%
营业利润增长率	-67.4%	70.0%	571.8%	28.8%	26.9%
归母净利润增长率	-65.5%	80.8%	508.0%	28.8%	26.9%
获利能力					
毛利率	22.7%	21.7%	37.9%	35.0%	35.0%
净利率	4.9%	6.7%	23.6%	23.1%	23.6%
ROE	2.2%	3.9%	21.0%	23.2%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	35.6%	31.5%	37.7%	37.3%	32.6%
有息负债率	14.0%	16.0%	14.7%	11.6%	7.0%
流动比率	1.7	1.9	1.8	1.9	2.3
利息保障倍数	4.6	7.5	34.8	43.8	67.0
营运能力					
应收账款周转率	3.0	3.4	3.6	3.6	3.6
存货周转率	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7
应付账款周转率	4.3	5.8	4.5	4.5	4.5
每股指标					
每股收益	0.36	0.65	3.97	5.11	6.49
每股净资产	16.05	16.55	18.94	22.01	28.49
每股经营现金流	0.24	-0.31	3.42	4.08	4.94
估值比率					
PE	50.0	48.5	34.9	27.1	21.4
PB	1.1	1.9	7.3	6.3	4.9
EV/EBITDA	15.6	17.9	24.8	19.9	15.8

## 广发机械行业研究小组

- 孙柏阳：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：联席首席分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 王宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲明琪：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 黄晓萍：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。
- 张智林：高级研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。
- 许贝尔：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

## 分析师及联系人



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002  
sunboyang@gf.com.cn



汪家豪

SAC 执证号：S0260522120004  
SFC CE No. BWR740  
wangjiahao@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：  
张智林 021-38003744  
gfzhangzhilin@gf.com.cn

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

#### 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

#### 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

**权益披露**

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与东山精密(002384)公司有投资银行业务关系。

(2)广发证券（香港）在过去12个月内与胜宏科技(02476)公司有投资银行业务关系。

**版权声明**

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。