

其他专用机械

欧克科技 (001223.SZ)

买入-A(维持)

业绩短期承压，静待锂电隔膜整线验证

2023年5月9日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023年5月8日

收盘价(元):	66.48
年内最高/最低(元):	111.69/55.01
流通A股/总股本(亿):	0.17/0.67
流通A股市值(亿):	11.09
总市值(亿):	44.33

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.44
摊薄每股收益:	0.44
每股净资产(元):	26.99
净资产收益率:	1.64

资料来源：最闻

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 5.2 亿元，同比-7.4%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比-19.9%。22Q4 实现营业收入 0.8 亿元，同比-40.0%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比-66.6%。23Q1 公司营业收入 1.0 亿元，同比-24.9%；归母净利润 0.3 亿元，同比-29.3%。

事件点评

生活用纸设备交付延缓导致收入下滑，锂电隔膜整线有望在二季度完成验收。疫情影响下，公司生活用纸设备交付验收受到延误，叠加 2021 年高基数影响，全年生活用纸设备收入同比下滑 16.1%至 4.4 亿元，收入贡献为 85.1%（同比-8.8pct）。此外，公司为了保障九江冠力的订单如期交付，将现有产能向锂电池隔膜生产线做出了一定程度的倾斜。据全景网，目前交付到九江冠力的锂电池隔膜设备生产线正在陆续交付并组装过程中，顺利的情况下，预计在二季度组装完成并进行验收。

生活用纸设备保持高毛利，管理费用和信用减值计提增长影响净利率。2022 年，公司毛利率/净利率分别为 46.8%/35.5%，同比-0.7pct/-5.5pct。从细分业务看，生活用纸设备国产龙头优势稳固，毛利率 52.5%/yoy+1.1pct；公司新增生活用纸包装薄膜业务，目前毛利率较低，仅为 0.09%。从期间费用看，公司费用率合计 12.8%/yoy+2.1pct，其中，管理费用同比增长 65.5%，管理费用率 5.8%/yoy+2.6pct。2022 年，公司计提信用减值约 1403 万元，同比增加近 1600 万元，也导致公司净利率下滑。

锂电隔膜设备国产化进程打开，静待公司整线验证和产能释放。动力电池和储能电池出货增长带动锂电隔膜需求攀升，据我们预测，2023-2025 年锂电隔膜设备市场空间合计约 500 亿元。目前，隔膜核心设备被国外厂商垄断，但是国外设备厂商扩产慢、交期长、造价高且主要产能被头部隔膜厂锁定，成为行业扩产瓶颈，国产替代面临广阔空间。公司通过与冠力新材开展深度合作切入湿法隔膜生产线，快速实现“隔膜生产工艺+机械制造技术”的互补，当前，国内湿法隔膜整线供应商相对稀缺，随着公司整线验证和产能释放，有望迎来快速发展。

投资建议

考虑到公司为保障锂电隔膜设备交付做出的产能倾斜，以及公司锂电隔膜整线验收进度受到下游客户基建等的影响，下调公司盈利预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润 3.4/4.5/6.2 亿元，同比 +83.7%/+32.6%/+39.6%，对应 PE 为 13.1 倍/9.9 倍/7.1 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

客户集中度较高的风险，下游需求增长不及预期风险，技术快速迭代的风险，产品验证不及预期的风险，主要原材料价格波动风险，应收账款



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



回收风险，核心人才流失的风险，统计模型参数假设不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	558	517	963	1,279	1,774
YoY(%)	5.6	-7.4	86.4	32.7	38.7
净利润(百万元)	229	183	337	446	623
YoY(%)	-7.3	-19.9	83.7	32.6	39.6
毛利率(%)	47.5	46.8	45.1	45.6	47.2
EPS(摊薄/元)	3.43	2.75	5.05	6.70	9.35
ROE(%)	39.6	10.3	16.0	17.5	19.6
P/E(倍)	19.2	24.0	13.1	9.9	7.1
P/B(倍)	7.6	2.5	2.1	1.7	1.4
净利率(%)	40.9	35.4	34.9	34.9	35.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	556	1594	2123	2320	3185
现金	164	1086	1093	1377	1500
应收票据及应收账款	119	198	393	392	697
预付账款	8	14	28	28	49
存货	171	200	513	424	838
其他流动资产	94	96	97	99	102
非流动资产	300	347	484	586	754
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	232	257	381	477	627
无形资产	17	17	20	22	24
其他非流动资产	51	73	83	87	103
资产总计	855	1942	2607	2906	3940
流动负债	271	164	492	345	755
短期借款	48	17	17	17	17
应付票据及应付账款	85	76	235	174	377
其他流动负债	138	70	240	153	361
非流动负债	8	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	7	7	7	7
负债合计	279	170	499	351	762
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	67	67	67	67
资本公积	187	1181	1181	1181	1181
留存收益	339	522	859	1305	1929
归属母公司股东权益	577	1772	2108	2555	3178
负债和股东权益	855	1942	2607	2906	3940

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	167	62	142	394	307
净利润	229	183	337	446	623
折旧摊销	11	21	24	34	46
财务费用	2	-4	-25	-27	-30
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-70	-150	-194	-60	-333
其他经营现金流	-5	12	0	0	0
投资活动现金流	-126	-67	-161	-136	-214
筹资活动现金流	-18	979	25	27	30
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.43	2.75	5.05	6.70	9.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	0.93	2.13	5.90	4.60
每股净资产(最新摊薄)	8.65	26.57	31.62	38.31	47.66

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	558	517	963	1279	1774
营业成本	293	275	529	695	936
营业税金及附加	6	6	11	14	20
营业费用	14	18	24	32	48
管理费用	18	30	31	38	57
研发费用	26	22	39	49	67
财务费用	2	-4	-25	-27	-30
资产减值损失	-1	-15	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	263	213	390	519	723
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	263	214	390	518	723
所得税	34	31	53	72	100
税后利润	229	183	337	446	623
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	229	183	337	446	623
EBITDA	272	204	383	517	727

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.6	-7.4	86.4	32.7	38.7
营业利润(%)	-9.4	-19.1	83.4	32.9	39.4
归属于母公司净利润(%)	-7.3	-19.9	83.7	32.6	39.6
获利能力					
毛利率(%)	47.5	46.8	45.1	45.6	47.2
净利率(%)	40.9	35.4	34.9	34.9	35.1
ROE(%)	39.6	10.3	16.0	17.5	19.6
ROIC(%)	36.3	8.7	14.6	16.2	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	8.8	19.1	12.1	19.3
流动比率	2.0	9.8	4.3	6.7	4.2
速动比率	1.0	7.9	3.0	5.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	19.2	24.0	13.1	9.9	7.1
P/B	7.6	2.5	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	15.7	16.4	8.7	5.9	4.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

