

机床刀具行业复盘与展望

厚积薄发，顺风而行

核心观点：

- **2023年国内机床运行情况呈现出需求偏弱，前高后平，内弱外强的特征。**根据中国机床工具工业协会数据，总量方面，2023年金属加工机床产量76.4万台，同比+1.2%，消费额257.8亿美元，同比-6%，供给扩张而需求偏弱。内需方面，与PMI指数的变动对应，2023年金属切削机床产量呈现先高后平的走势，4-10月机床产量维持5万台/月左右，11-12月提高到6万台/月。进出口方面，整体呈现内弱外强的特征，机床行业2023年出口77.7亿美元，同比+25.3%，进口61亿美元，同比-7.6%；刀具行业进出口规模同步收缩，表现为出口优于进口。
- **复盘机床及刀具行业头部企业盈利能力与股价表现，有四点结论。**第一，经营主体报表数据与行业中观表现匹配度高；第二，公司股价表现与业绩基本面高度相关；第三，行业景气上行阶段头部公司有能够实现业绩与估值的戴维斯双击，下行筑底期，头部公司业绩依然稳定，估值处于底部区间。第四，头部公司有较强的产品力和产能扩张优势，在复苏阶段有望实现超越同行业的阿尔法表现。
- **展望2024年，PPI与库存有望并集向上，内外需同步向上的正向双击可期。**根据Wind数据，PPI连续下降3月，基本确定底部区间，同时工业产成品库存增速自2022年4月已经连续回落7个季度，筑底已基本完成。展望后市有望迎来PPI和库存的同步向上，进入补库存周期，工业企业经营状况将同步得到改善。内需方面，以3C、汽车为代表的新兴制造业复苏向好和以油服装备、船舶为代表的传统制造业景气向上将成为贡献内需的中坚力量。根据JMTBA数据，日本出口中国大陆的月度订单也在2023年11-12月重回200亿日元以上，同样昭示着机床行业内需的边际好转；外需方面，2021-2023年中国金属加工机床出口额屡创新高，加速出海的态势得以延续将打开广阔的海外市场。
- **高端化趋势不变，政策支持推动我国机床刀具行业成长。**机床高端化方面，根据Wind和国家统计局数据，国产金属切削机床数控化率稳步提升至45%，核心参数逐步向国际标准看齐；刀具高端化方面，产品销售单价连年走高，国产刀具性能已与日韩刀具不相上下。政策强化与大规模设备更新指导方案将催化需求向好，保障机床刀具行业成长。
- **投资建议：**(1)机床领域：建议关注需求变化及新领域应用，重点推荐海天精工、纽威数控、秦川机床、华中数控、创世纪、科德数控，关注华辰装备、浙海德曼、日发精机；(2)刀具领域：刀具消费与机床行业需求高度相关，有望随机床行业复苏同步改善，重点推荐华锐精密、欧科亿，建议关注中钨高新、新锐股份、沃尔德。
- **风险提示：**宏观经济下行，国内需求不及预期，进口部件供应链风险。

行业评级

买入

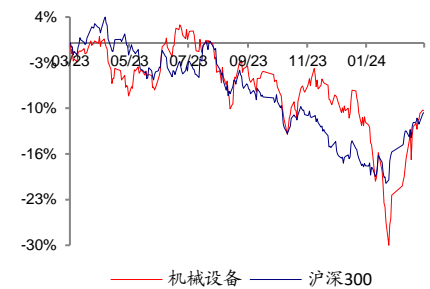
前次评级

买入

报告日期

2024-03-12

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

朱宇航



SAC 执证号：S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意，朱宇航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：

- 机械设备行业:鼓励大规模设备更新,人形机器人加速发展 2024-02-27
- 机械设备行业:大规模设备更新下的投资机会 2024-02-25
- 机械设备行业:北美港机置换对出口的影响几何? 2024-02-25

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
海天精工	601882.SH	CNY	27.95	2023/11/05	买入	36.72	1.22	1.54	22.91	18.15	20.01	16.07	23.80	22.50
纽威数控	688697.SH	CNY	21.15	2024/02/28	买入	30.14	0.98	1.21	21.58	17.48	17.67	14.39	18.40	18.40
秦川机床	000837.SZ	CNY	9.88	2023/06/27	买入	16.05	0.36	0.45	27.44	21.96	20.87	15.16	8.40	9.70
创世纪	300083.SZ	CNY	5.28	2023/09/11	买入	6.79	0.22	0.34	24.00	15.53	14.56	10.18	7.00	9.50
华中数控	300161.SZ	CNY	33.10	2023/11/01	买入	39.89	0.56	1.00	59.11	33.10	28.72	22.00	6.40	10.10
华锐精密	688059.SH	CNY	66.49	2024/02/26	买入	92.84	2.55	3.71	26.07	17.92	13.53	10.23	13.00	15.90
科德数控	688305.SH	CNY	85.01	2023/04/16	买入	100.51	1.26	1.79	67.47	47.49	60.01	41.91	11.80	14.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、复盘 2023：筑底已成，静待复苏.....	5
（一）总量运行：2023 年机床刀具行业需求偏弱竞争加剧.....	5
（二）中观表现：机床刀具行业呈现出先高后平内弱外强的特征	6
（三）微观主体：经营主体财务数据与中观特征匹配度高	8
（四）股价复盘：盈利、产能、需求是决定企业股价表现的关键因素	10
二、展望 2024：厚积薄发，顺风而行.....	13
（一）宏观层面：PPI 与库存同步触底工业企业经营复苏向好.....	13
（二）需求层面：有望迎来内需提振和外需向好的正向双击.....	14
（三）产品层面：机床刀具行业迈向高端化的步伐从未停歇.....	17
（四）政策层面：机床刀具行业成长路上政策指引从未缺席.....	20
三、风险提示	22

图表索引

图 1: 中国金属加工机床产量 (万台)	5
图 2: 中国金属加工机床消费额 (亿美元)	5
图 3: 细分行业 2022-2023 年利润总额情况 (亿元)	6
图 4: 细分行业 2022-2023 年利润率情况 (%)	6
图 5: 中国制造业 PMI 与新订单指数	7
图 6: 中国金属切削机床月度产量 (万台)	7
图 7: 机床工具细分行业 2022-2023 年进口额 (亿美元)	7
图 8: 机床工具细分行业 2022-2023 年出口额 (亿美元)	7
图 9: 2023Q1-Q4 机床进出口情况 (亿美元)	8
图 10: 2023Q1-Q4 刀具进出口情况 (亿美元)	8
图 11: 海天精工营收、净利润、净利率	9
图 12: 纽威数控营收、净利润、净利率	9
图 13: 华锐精密营收、净利润、净利率	9
图 14: 欧科亿营收、净利润、净利率	9
图 15: 海天精工、纽威数控海外业务占比及毛利率 (%)	10
图 16: 华锐精密、欧科亿海外业务占比及毛利率 (%)	10
图 17: 海天精工股价复盘	11
图 18: 华锐精密股价复盘	12
图 19: 全部工业品 PPI 变动情况 (%)	13
图 20: 工业企业产成品库存同比变动情况 (%)	13
图 21: 中国工业企业营业收入当月值及同比增速	14
图 22: 中国工业企业利润总额同比变化情况 (%)	14
图 23: 中国 3C 产成品存货同比增速情况 (%)	15
图 24: 2023 年 1 月-2024 年 1 月中国手机出货量情况	15
图 25: 中国汽车制造行业产成品存货同比增速 (%)	15
图 26: 中国汽车销量同比增速 (%)	15
图 27: 中国造船完工量与新造船价格指数	16
图 28: 中国石油钻井设备产量与同比增速	16
图 29: 2021-2023 年日本机床出口中国单月新订单情况	16
图 30: 2000-2023 年中国金属加工机床出口金额及同比增速	17
图 31: 中国金属切削机床数控化率 (%)	18
图 32: 2015-2021 年加工中心销售单价变动情况	18
图 33: 数控机床主轴转速 (rpm)	18
图 34: XYZ 定位精度/重复定位精度 (mm)	18
图 35: 华锐精密数控刀具销量与销售单价	19
图 36: 欧科亿数控刀具销量与销售单价	19
图 37: 欧科亿与三菱刀具切削力对比 (N)	20
图 38: 三种刀具后刀面磨损带宽度 VB 对比 (mm)	20

表 1: 2021-2024 年机床刀具行业政策指引	20
----------------------------	----

一、复盘 2023：筑底已成，静待复苏

（一）总量运行：2023 年机床刀具行业需求偏弱竞争加剧

1.供需方面：供给侧略有扩张，需求侧表现偏弱。全年中国机床生产量有小幅提升，但消费额却同比衰减。**供给侧：**根据Wind数据，2023年金属加工机床产量为76.4万台，同比增加1.2%，生产额为1935亿元，同比增长1.1%。其中金属切削机床生产61.3万台，同比增长6.4%，实现近6年内产量新高，占机床总产量比例进一步提升至80%；金属成形机床生产15.1万台，同比下降14.2%，产量进一步下跌已接近二十年内最低点。**需求侧：**根据中国机床工具工业协会数据，2023年金属加工机床消费额257.8亿美元（1816亿人民币，平均汇率取7.04），同比下降约6%。其中金属切削机床消费市场遇冷，全年消费额157.3亿美元，同比下降约15%；金属成形机床消费额有所回升，全年消费额100.5亿美元，同比回升12%。

图 1：中国金属加工机床产量（万台）

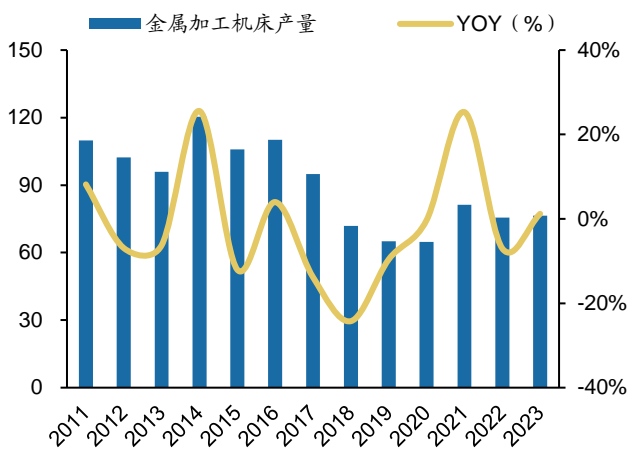
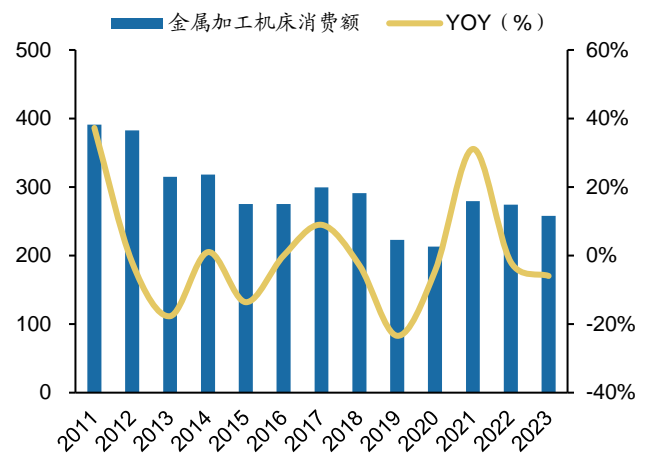


图 2：中国金属加工机床消费额（亿美元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

数据来源：中国机床工具工业协会，广发证券发展研究中心

2.盈利方面：供给扩张需求遇冷，竞争加剧弱化行业整体盈利能力。在供给扩张叠加需求走弱的背景下，2023年机床行业营收利润规模收缩，利润率同步下滑。根据中国机床工具工业协会数据：**营收方面**，金属切削机床、机床功能部件、切削工具行业营业收入下降至1586/572/1097亿元，分别同比-7.2%/-10.3%/-0.2%。金属成形机床行业营收逆势而上，同比增加7.5%至891亿元；**利润方面**，竞争加剧带来的低价策略压缩了机床刀具企业的盈利空间，金属切削机床、机床功能部件、切削工具行业分别实现利润114/41/121亿元，同比下降13.4%/11.3%/3.2%，金属成形机床行业利润同比略增1.3%至54亿元；**利润率方面**则均呈现下跌态势，金属切削机床、金属成形机床、机床功能部件、切削工具行业利润率分别降低0.5/0.4/0.1/0.3个百分点，至7.2%/6.0%/7.2%/11.0%。

图 3: 细分行业2022-2023年利润总额情况 (亿元)

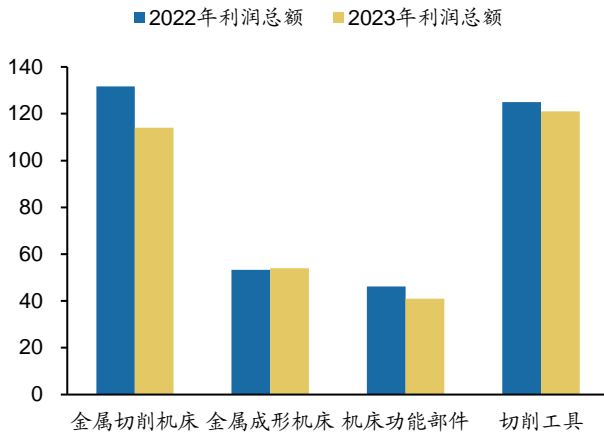
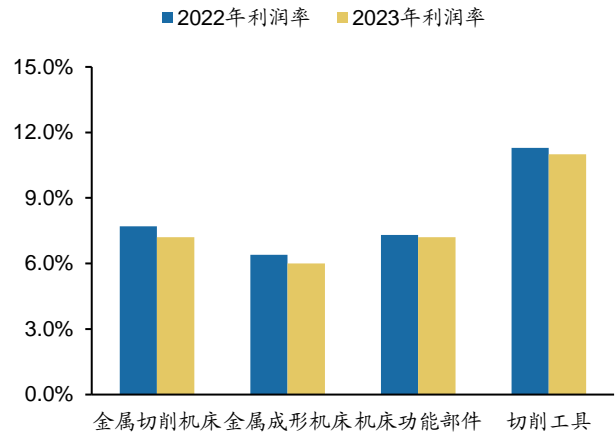


图 4: 细分行业2022-2023年利润率情况 (%)



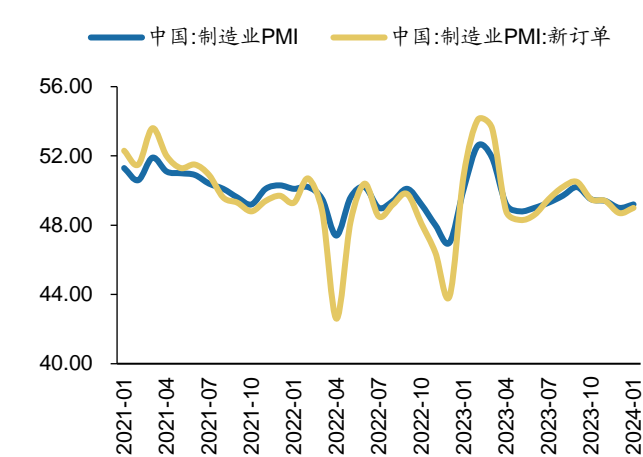
数据来源: 中国机床工具工业协会, 广发证券发展研究中心

数据来源: 中国机床工具工业协会, 广发证券发展研究中心

(二) 中观表现: 机床刀具行业呈现出先高后平内弱外强的特征

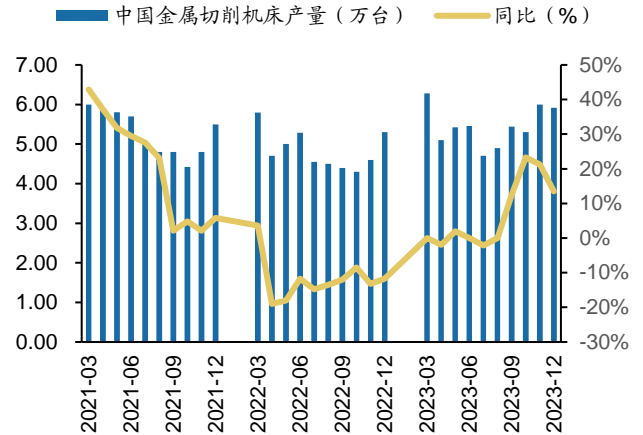
1. 机床行业属于顺周期表达的行业, 2023年国内机床行业运行呈先高后平的走势。机床作为通用设备, 位于制造业上游, 属于典型的顺周期表达行业, 经营主体的收入增长核心驱动力来源于下游制造业的资本开支。制造业投资是大量经营主体对于中周期决策的集合, 反映子行业内生增长动力和升级方向, 趋势性与指向性更强, 其资本开支节奏与机械企业的营收、盈利基本匹配。**宏观PMI与机床行业中观数据呈现出一致性。**从PMI角度观察, 根据Wind数据, 2023年1-2月新订单高企, 代表需求端的快速扩张, 随后供给端快速跟进, 上游企业经营情况良好。4月以来经济运行遇冷, PMI跌落至荣枯线附近, 其中生产指数从3月的54.6大幅回落至50.2, 新订单指数则从3月的53.6跌落至荣枯线以下的48.8。5月以来PMI步入企稳阶段, 生产指数与新订单指数都在荣枯线上下浮动。与PMI指数的变动对应, 根据Wind数据, 2023年金属切削机床产量呈现出先高后平的走势, 单月产量在3月达到6.28万台的峰值, 而后单月产量回落至5万台左右。

图 5: 中国制造业PMI与新订单指数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

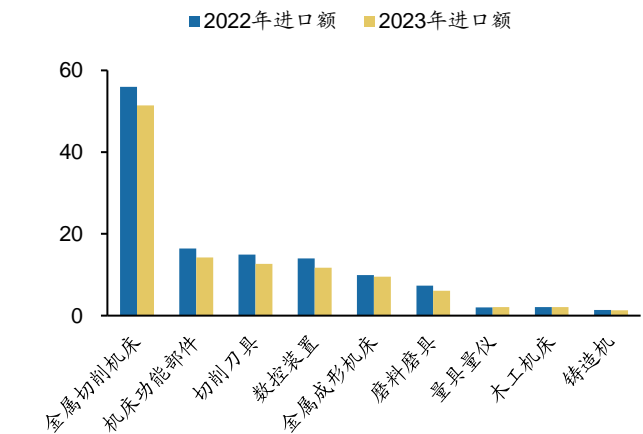
图 6: 中国金属切削机床月度产量(万台)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

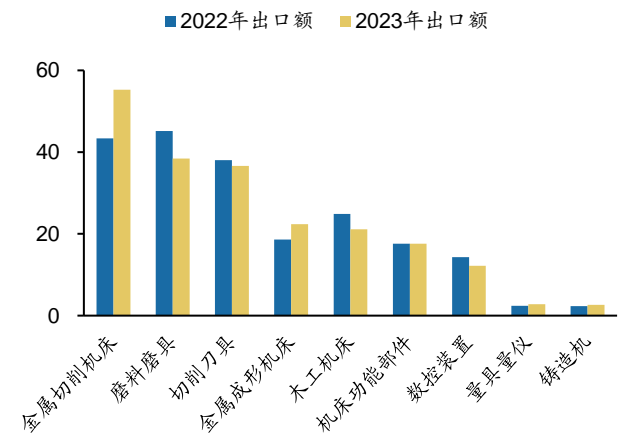
2.需求收缩, 2023年机床工具行业需求呈现内弱外强特征。根据中国机床工具工业协会数据, 具备一定进出口规模(进出口规模均大于5亿美元)的细分行业(金属切削机床、金属成形机床、切削刀具、磨料磨具、机床功能部件、数控装置)均呈现出进口额收缩的趋势。出口方面, 金属切削机床与金属成形机床出口额同比上升, 除整机外的其余零部件或耗材出口额均同比减少。

图 7: 机床工具细分行业2022-2023年进口额(亿美元)



数据来源: 中国机床工具工业协会, 广发证券发展研究中心

图 8: 机床工具细分行业2022-2023年出口额(亿美元)



数据来源: 中国机床工具工业协会, 广发证券发展研究中心

机床与刀具国内外需求走势分化, 内弱外强的特征更加显著。**机床行业:** 根据中国机床工具工业协会数据, 2023年金属加工机床消费情况呈现出内弱外强的局面, 出口强劲而进口低迷。出口额方面, 2023Q1-Q4分别为16.8/19.9/20.2/20.8亿美元, 同比增长23%/43%/13%/25%, 出口势头明显强于2022年; 进口额方面, 2023Q1-Q4分别为14.7/16.1/14.9/15.2亿美元, 同比减少15%/1%/11%/3%, 进口势头较为低迷。**刀具行业:** 根据中国机床工具工业协会数据, 2023年进出口规模都略有收缩, 依然表现为出口优于进口: 出口额方面, 2023Q1-Q3分别为8.5/9.5/9.4亿美元, 同比减少10%/3%/6%, Q4同比增速转正, 出口增加5%至9.2亿美元; 进口额方面,

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/428135061043006045>