

机床：受益制造业复苏预期、自主可控国产替代

2023年4月6日

行业评级：看好

分析师
邮箱
电话
证书编号

邱世梁
qiushiliang@stocke.com.cn
18516256639
S1230520050001

分析师
邮箱
电话
证书编号

王华君
wanghuajun@stocke.com.cn
18610723118
S1230520080005

分析师
邮箱
电话
证书编号

林子尧
linziyao@stocke.com.cn
18815201877
S1230522080004

机床行业：受益制造业复苏预期、自主可控国产替代

核心逻辑

1、空间大，增速稳：2021年全球机床消费额超4000亿元人民币；中国消费额约人民币1500-2000亿元，2000-2021年中国消费额CAGR约10%。

2、机床行业短期看更新需求+制造业复苏，中长期中国机床有望从进口替代逐渐迈向供应全球

短期：机床更新需求+制造业复苏，有望迎来新一轮景气周期

➢ 机床更新需求：金属切削机床产量2022年7-10月同比下滑幅度收窄，分别同比下滑15%、13.5%、12%、8.5%，11-12月受疫情放开影响，下滑幅度增大。机床行业更替周期约7-10年，上一轮高点为2011-2013年，预计拐点将至。

➢ 制造业复苏：2023年3月PMI51.9%，维持扩张态势；企业中长期贷款同比增速（滚动5个月）于2022年7月回正，2022年10月-2023年1月（滚动5个月）同比增速分别为57%、60%、112%、96%；2022年制造业固定资产投资额累计增速约9.1%，我们预计2023年有望超10%。

➢ 中长期：从进口替代到供应全球

中国机床行业大而不强，高端机床依赖进口，2021年我国金切机床进口约62.4亿美元，近年来数控机床进口金额均值约30亿元。2021年我国机床数控化率约36%，高端数控机床自给率不足10%，政策持续加码+产业结构调整升级，民营机床接力国企成为机床行业国产替代的主力军。伴随高端机床逐渐发力，中国机床有望逐渐实现进口替代，最终走向供应全球。

投资建议：

产业结构调整升级，政策持续加码下，建议关注产业链相关企业，包括海天精工（龙门加工中心龙头）、纽威数控（品类齐全，全面发展的机床龙头）、科德数控（五轴数控机床，一体化生产自主可控）、创世纪（3C领域机床龙头）、华中数控（数控系统）、国盛智科、亚威股份、秦川机床。

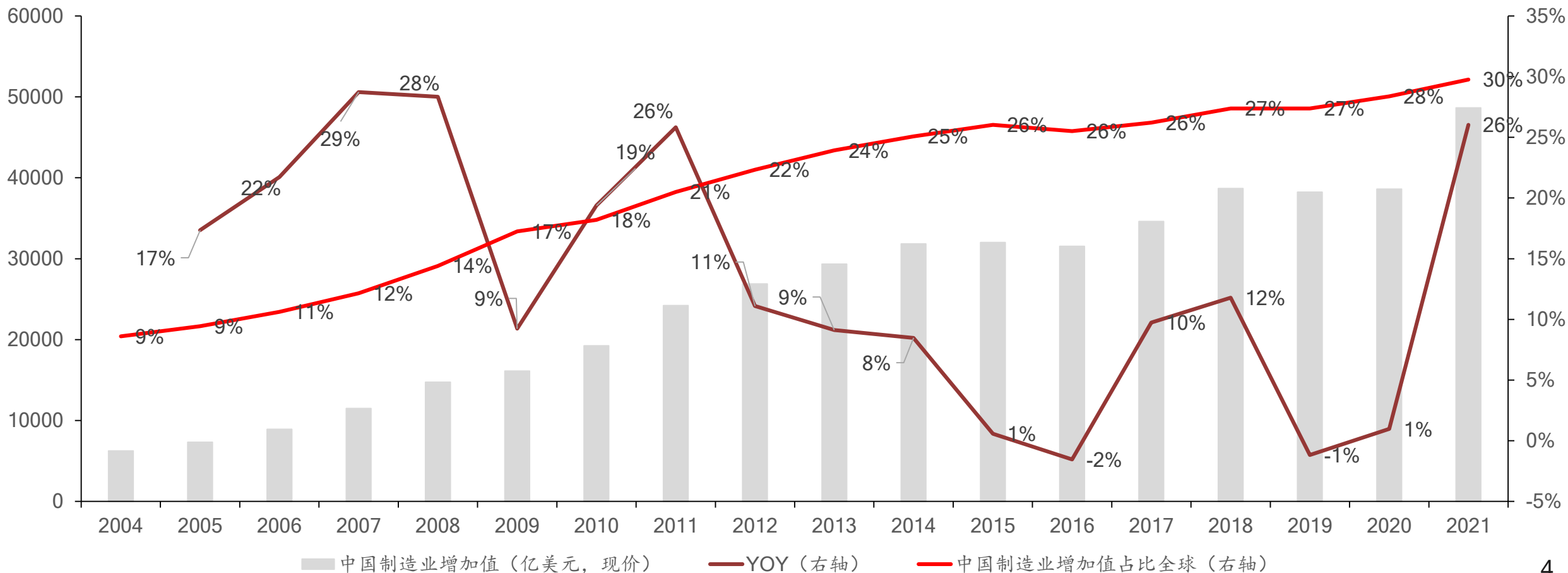
风险提示：机床行业需求低于预期风险、核心零部件进口受限风险、海外出口压力增加；市场规模测算偏差风险

01 机床行业：大而不强， 亟需国产替代

PartOne

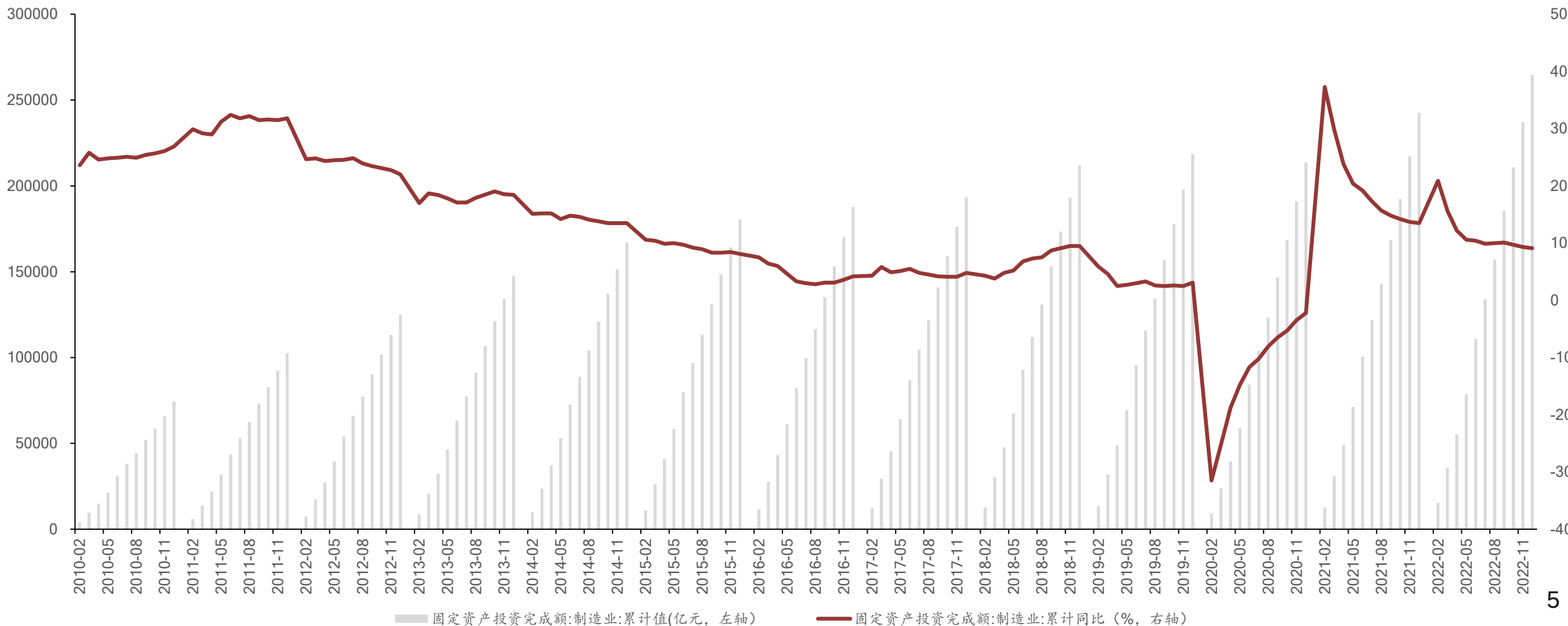
□ 我国制造业增加值占比世界比重不断提升，保持世界第一制造大国地位。我国制造业增加值从2004年的6252亿美元增加到2021年的4.87万亿美元，2004-2021年制造业增加值CAGR约13%，占全球比重从9%提高到约30%。同期全球制造业增加值从7.27万亿美元提升至16.35万亿美元，2004-2021年全球制造业增加值CAGR约为5%。

图：2004-2021年中国制造业增加值CAGR约13%，占全球比重从9%提高到约30%



□ 制造业固定资产投资完成额疫情下仍显韧性，保持较快增速。根据国家统计局数据，2022年制造业固定资产投资完成额同比增长9.1%。

图：2022年制造业固定资产投资完成额累计同比增长9.1%

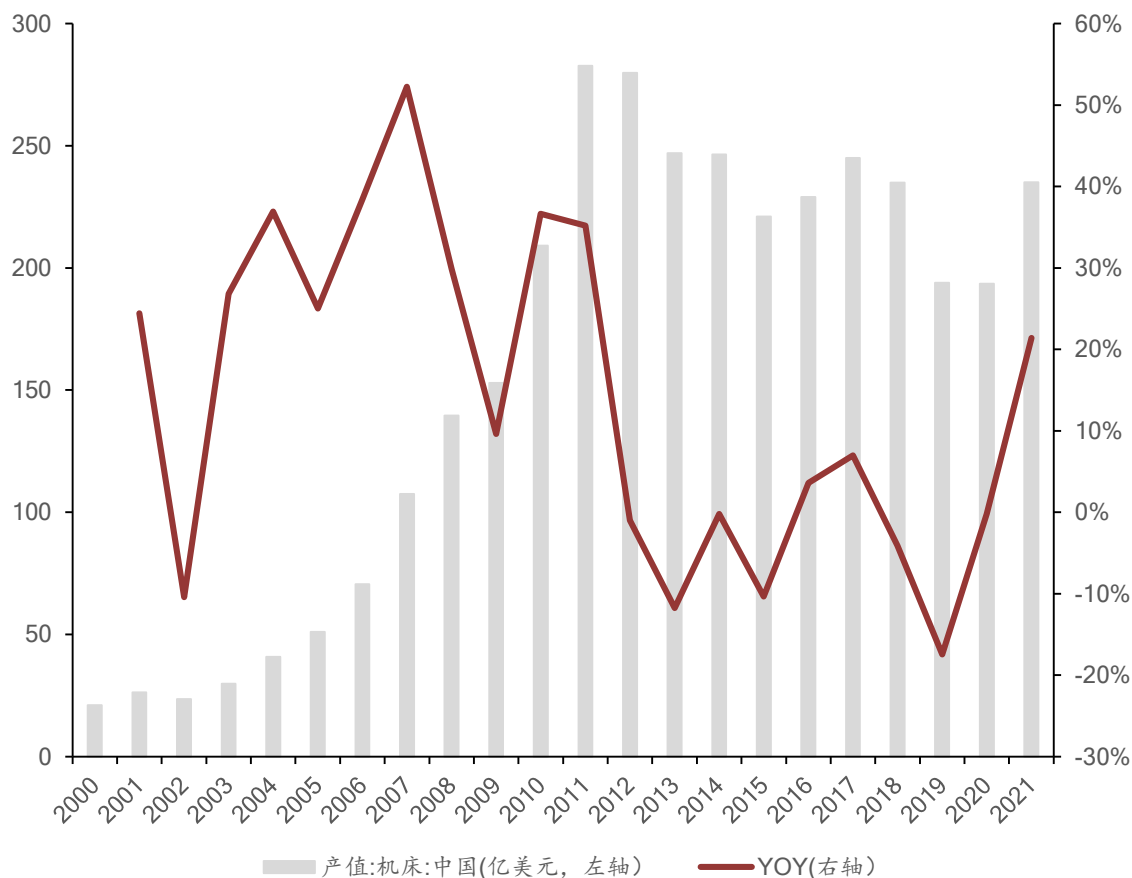


□ **供给端：**根据德国机床制造商协会数据，2021 年全球机床行业产值约709亿欧元，2002-2021年CAGR 约4%，我国机床产值约218亿欧元，占比约31%，2000-2021年CAGR约12%。

图：2002-2021年全球机床行业产值CAGR约4%

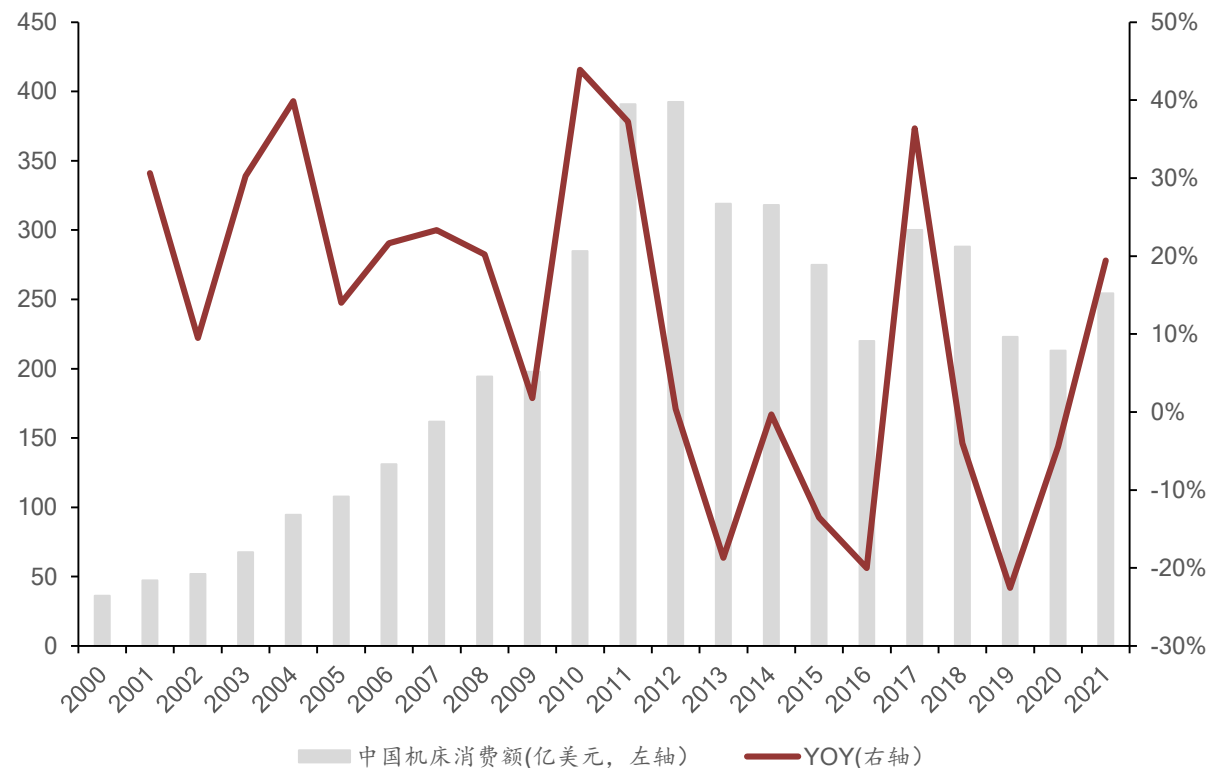


图：2000-2021年中国机床行业产值CAGR约12%

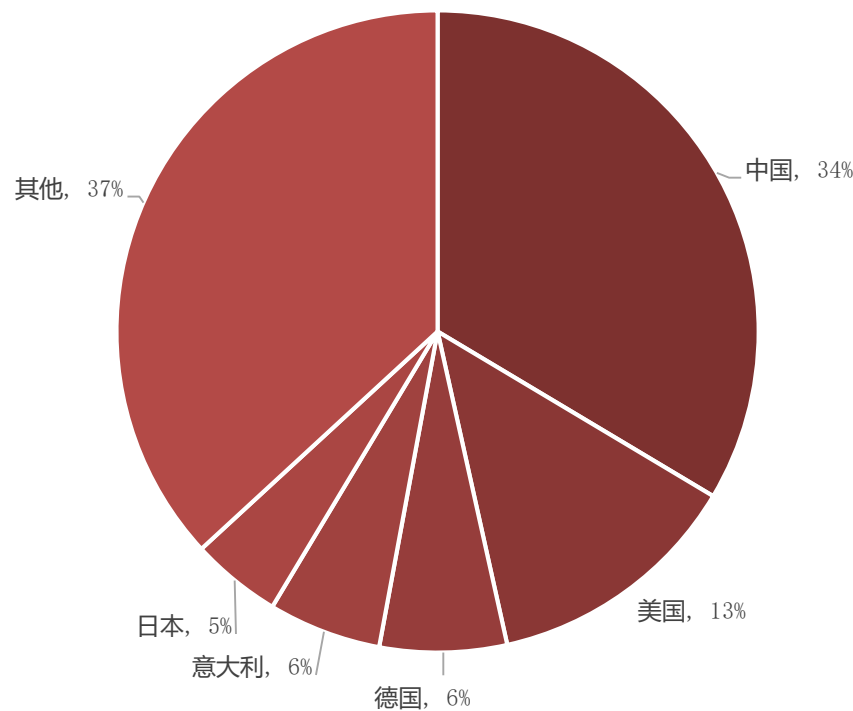


□ **需求端：**根据德国机床制造商协会数据，2021年全球机床消费约703亿欧元，我国机床消费额约236亿欧元，占比约34%，2000-2021年CAGR约10%。

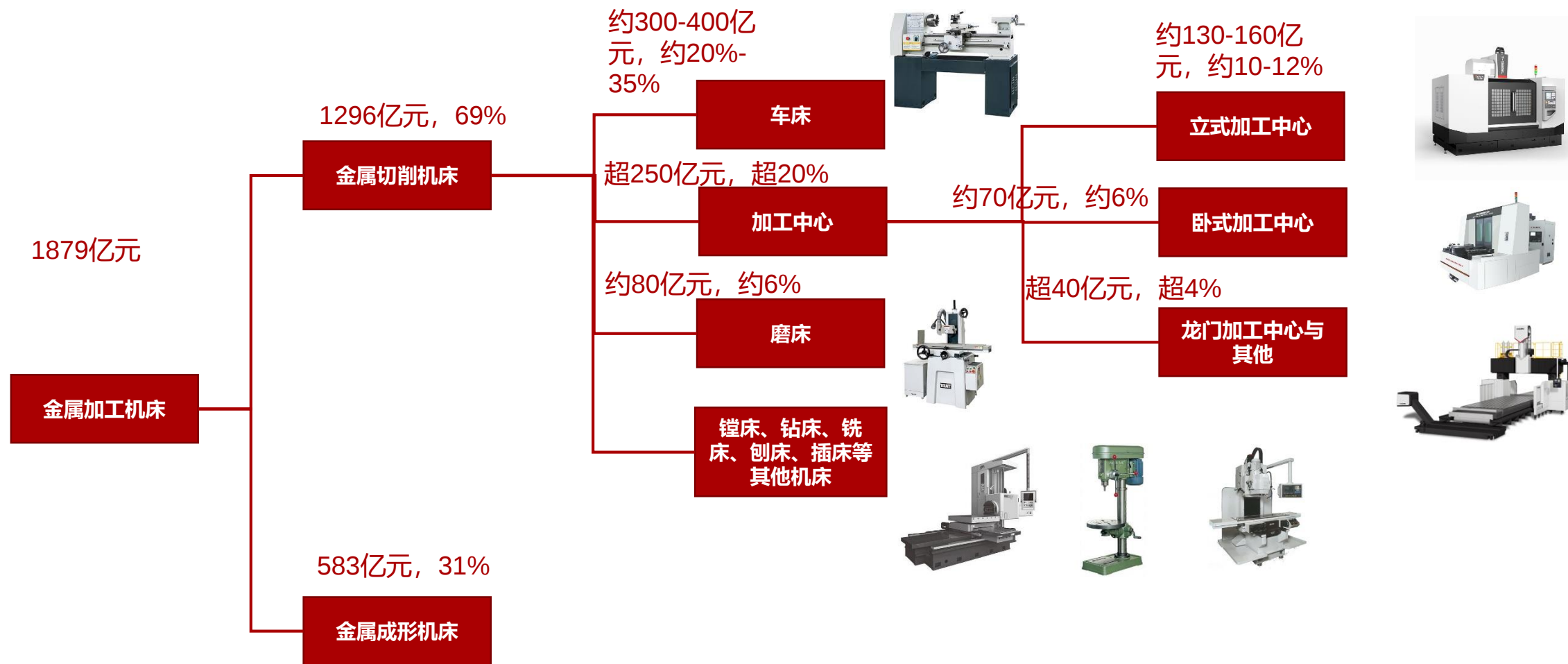
图：2000-2021年中国机床消费额CAGR约10%

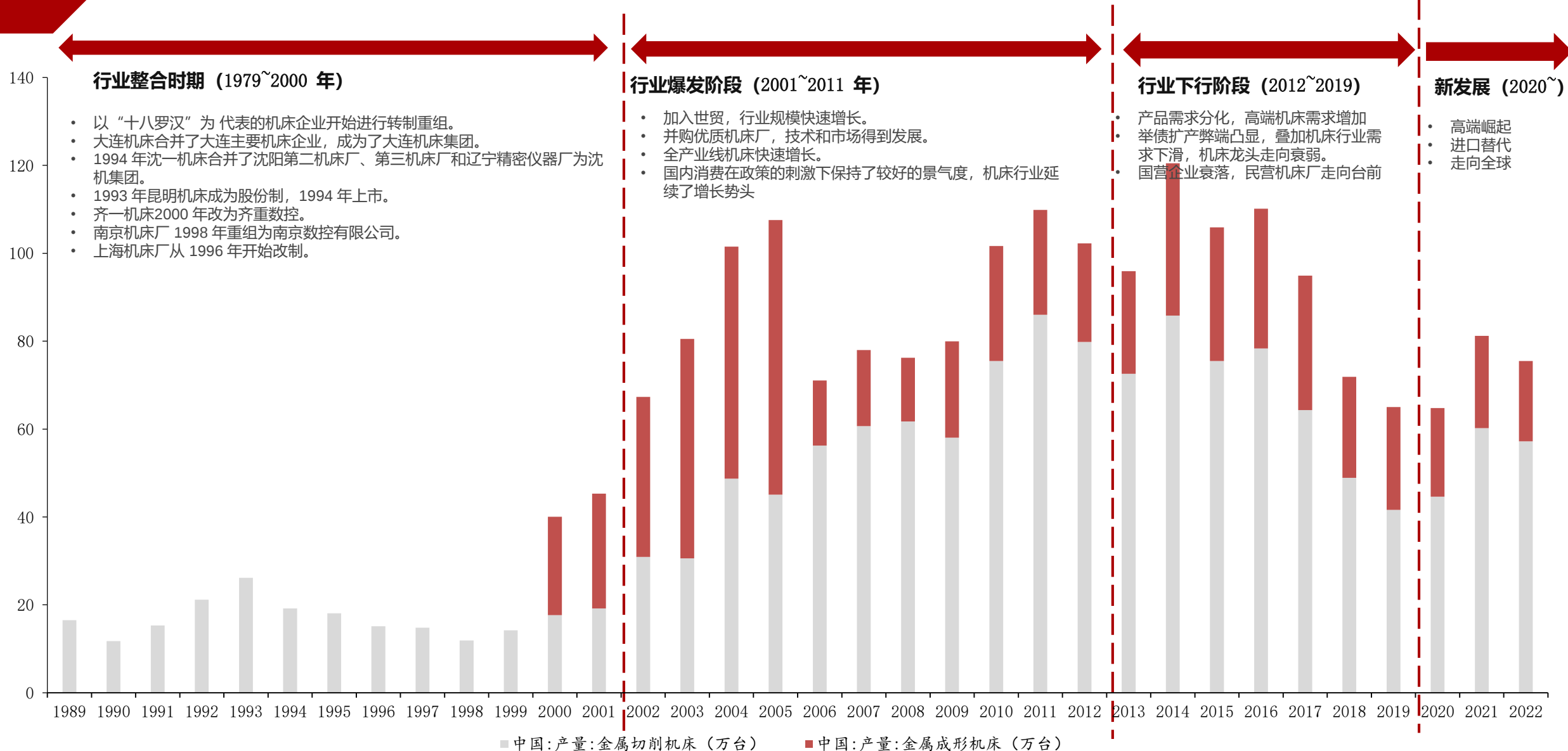


图：2021年中国机床消费占比全球约34%



图：2021年国内各类机床市场规模预估（括号内为占比金属切削机床）





02

复盘历史：工业体系建设初期“十八罗汉”

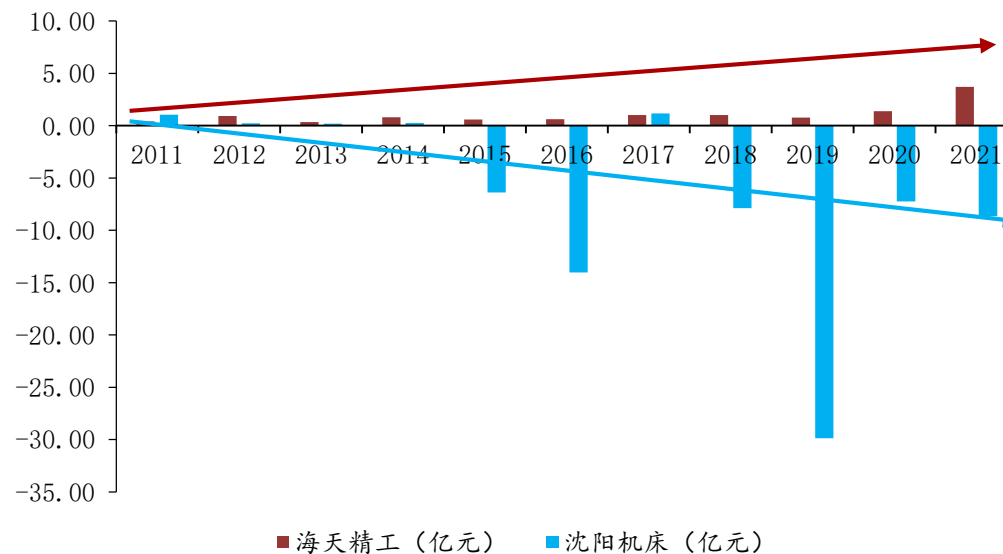
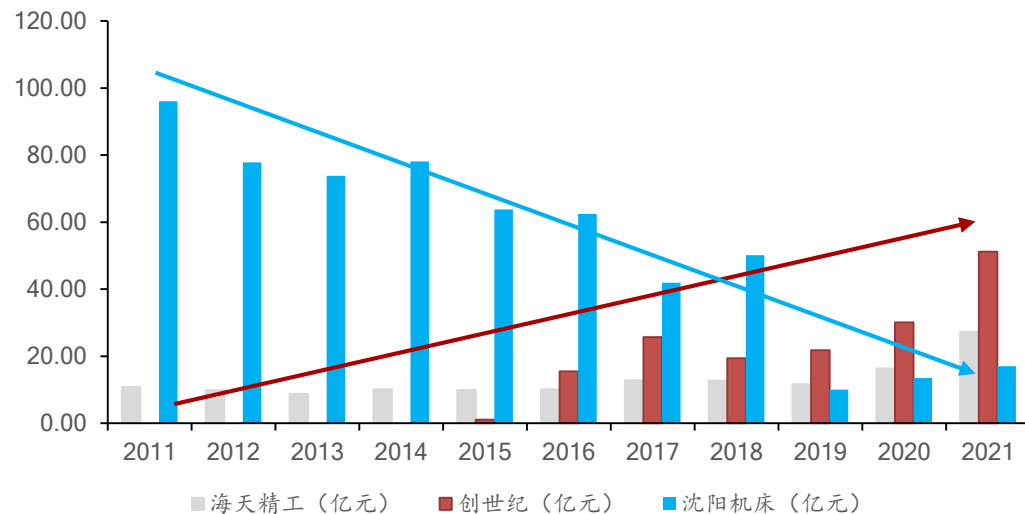
表：机床行业“十八罗汉”企业与“七院一所”

序号	公司名称	成立时间	主营业务	现状
1	齐齐哈尔第一机床厂	1950	立式机床	政策性破产后，改制为齐重数控
2	齐齐哈尔第二机床厂	1949	铣床	改制后，并入央企通用技术
3	沈阳第一机床厂	1935	卧式机床、专用车床	并入沈阳机床集团，破产后并入央企通用技术
4	沈阳第二机床厂	1933	钻床、镗床	并入沈阳机床集团，破产后并入央企通用技术
5	沈阳第三机床厂	1949	六角车床、自动车床	并入沈阳机床集团，破产后并入央企通用技术
6	大连机床厂	1935	卧式车床、组合车床	券连环违约引发破产，并入央企通用技术
7	北京第一机床厂	1949	铣床	改制后，组成北一机床，重型、超重型机床领域领军企业
8	北京第二机床厂	1953	牛头刨床	合并为北一机床
9	天津第一机床厂	1951	插齿机	改组为天津第一机床有限公司
10	济南第一机床厂	1944	卧式车床、组合车床	重组后，被山东威达集团收购
11	济南第二机床厂	1937	龙门刨床、机械压力机	未改制未破产的国企，世界三大 冲压装备制造商之一
12	重庆机床厂	1940	滚齿机	改制重组为重庆机床有限责任公司
13	南京机床厂	1948	六角车床、自动车床	重组为南京数控有限责任公司
14	无锡机床厂	1948	内圆磨床、无心磨床	民营化改制后并入新苏集团
15	武汉重型机床厂	1953	工具磨床	重组并入兵器工业集团
16	长沙机床厂	1912	牛头刨床、拉床	破产后并入友阿股份
17	上海机床厂	1946	外圆磨床、平面磨床	改制后，并入上海电气集团
18	昆明机床厂	1936	镗床、铣床	并入沈阳机床集团，后破产退市

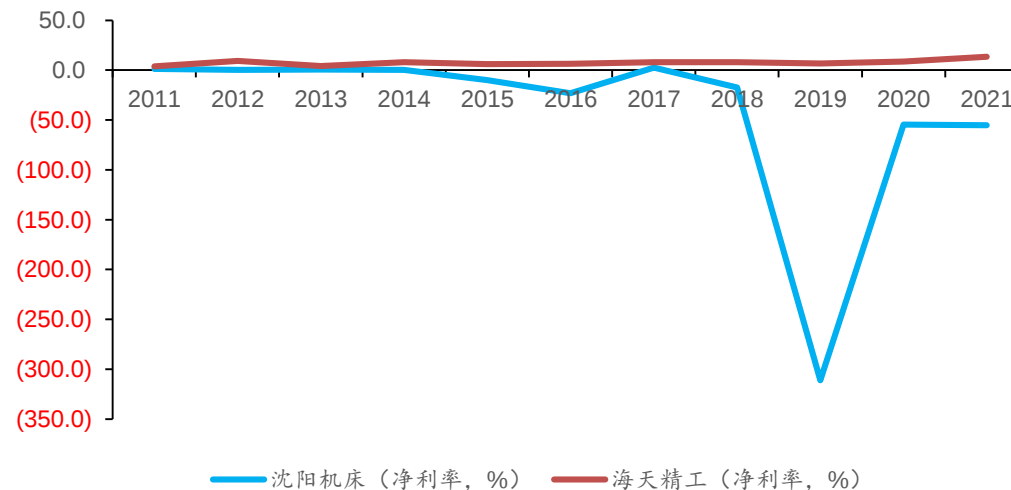
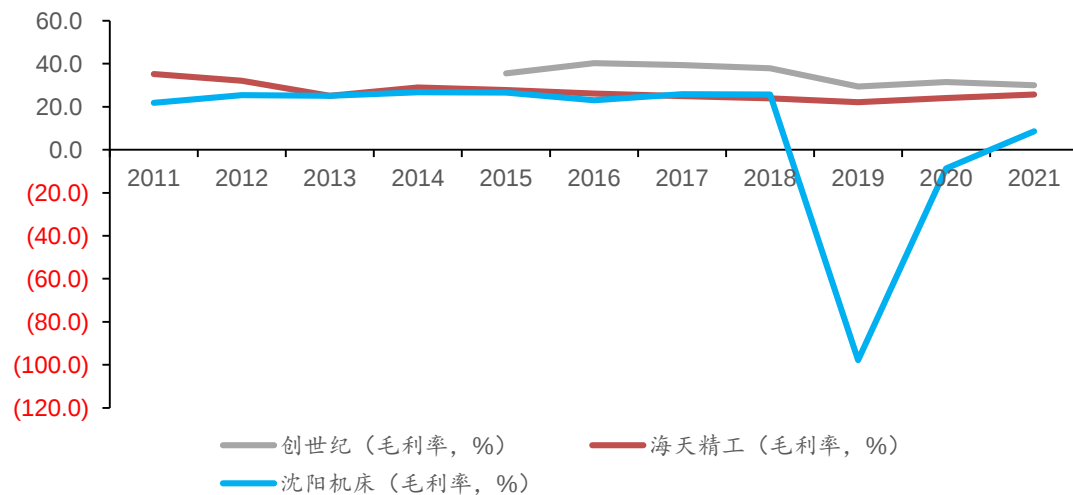
序号	研究所名称	现状
1	北京机床研究所	2011年底整体加入央企通用技 术集团
2	大连组合机床研究所	转科技企业，归口辽宁省科技 厅管理
3	成都工具研究所	成为中国机械工业集团全资子 公司
4	广州机床研究所	改科技企业，进入中国机械工 业集团
5	苏州电加工机床研究所	进入国机集团中国机床总公司
6	福州木工所	隶属福建省经贸委管理
7	济南铸锻机械研究所	改科技企业，进入中国机械工 业集团公司
8	郑州第六设计院	进入国机集团中国磨料磨具工 业公司

资料来源：行行查，各研究所官网，浙商证券研究所

图：国企民企机床厂商营收（左图）、归母净利润（右图）呈现分化



图：国企民企机床厂商毛利率（左图）、净利润（右图）呈现分化



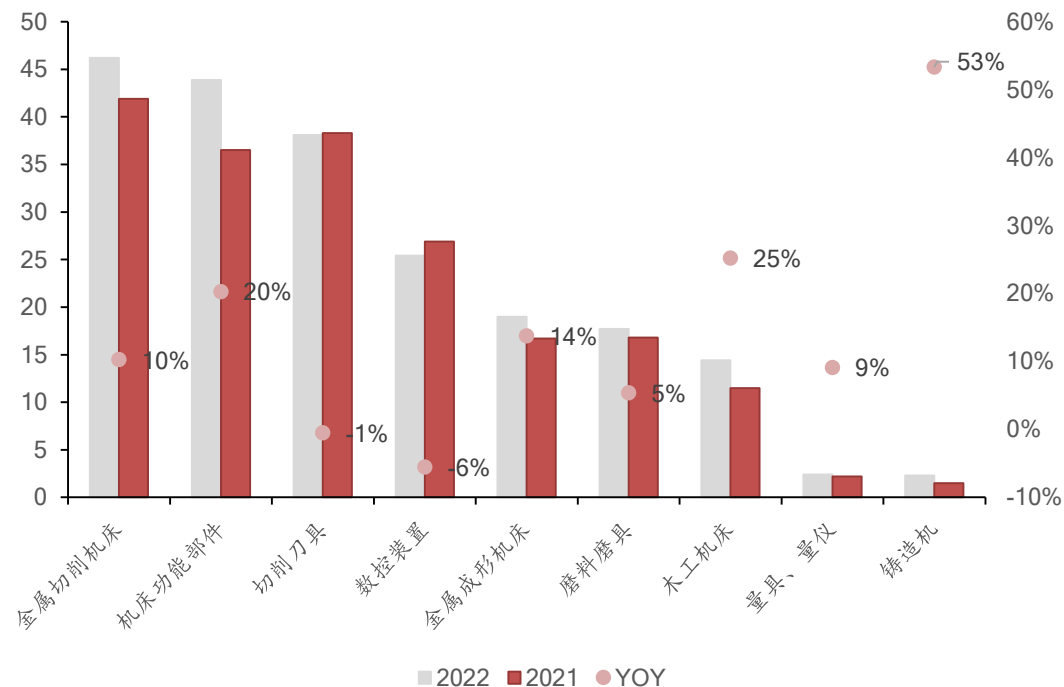
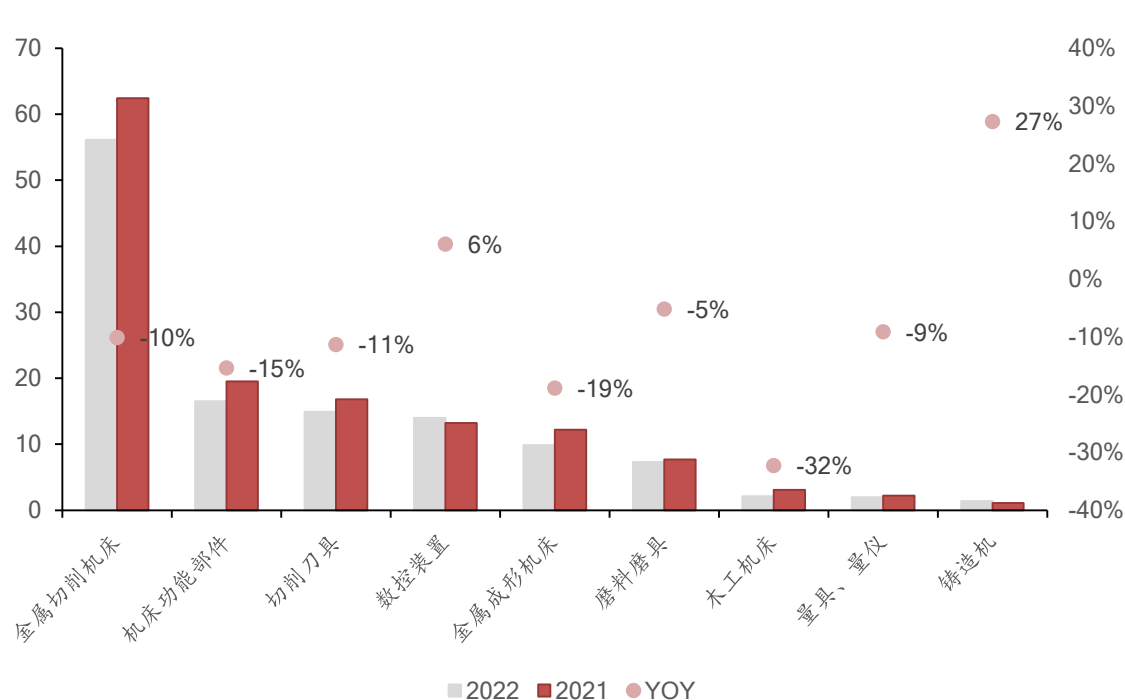
表：机床行业国产大品牌不断涌现

公司	成立时间	主营业务
创世纪	2003.4.11	3C机床龙头 :中高端数控机床，主要产品面向高端数控机床领域、新能源领域（包括新能源汽车、电池外壳、光伏、风电等诸多领域）、通用领域（包括5G产业链、汽车零部件、模具、医疗器械、轨道交通、航空航天、石油化工装备、船舶重工等诸多领域）、3C供应链的核心部件加工。
秦川机床	1998.7.10	齿轮加工龙头 :产品包括通用数控车床及加工中心、龙门式车铣镗磨复合加工中心等面向“三航两机”、新能源汽车、智能机器人、汽车、工程机械、航空航天、船舶、轨道交通、新能源、新兴产业等。
科德数控	2008.1.28	五轴机床龙头，国内高端数控机床龙头 ，公司为国内领先的五轴联动数控机床企业，公司的产品分为四大通用机型和两大专机，产品细分品类可满足多行业领域、多规格尺寸零部件的高效加工。五轴联动数控机床高度自主化率满足了我国航空、航天、国防军工等重点领域对“工业母机”的进口替代需求，具备明显产品优势及市场前景。同时公司积极拓展民用领域，在汽车、机械设备、模具、刀具、能源、电子、学校等多个行业领域得到广泛应用。
纽威数控	1997.4.29	产线齐全；专注于中高档数控机床的研发、生产及销售，现有大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床等系列 200 多种型号产品，广泛应用于汽车、新能源、工程机械、模具、阀门、自动化装备、电子设备、航空、通用设备等行业。主要产品包括大型加工中心（龙门）、立式数控机床、卧式数控机床等主要产品种类。
亚威股份	2000.2.12	金属成型数控龙头 ；金属成型机床、激光加工装备、智能制造解决方案。
国盛智科	1999.8.31	专注于数控金属切削机床领域，经过多年的技术积累，公司拥有的核心技术主要覆盖中高档数控机床以及智能自动化生产线五大关键核心技术领域；面向近下游船用发动机缸体、工程机械、航空航天、新能源汽车等应用领域，其高档数控机床分为五轴五联动龙门、五轴五联动立加、高速高精立加、高速高精龙门、精密卧加、卧镗、大型复杂龙门、五面体龙门、车铣复合。
沈阳机床	1993.5.20	产品主要有数控车床，数控铣镗床，立式加工中心，数控钻床，激光切割机等。
浙海德曼	1993.3.17	现有高端数控车床、自动化生产线、普及型数控车床三大品类产品，面向汽车制造、工程机械、通用设备、航空航天、军事工业等行业领域。
海天精工	2002.4.10	数控龙门机床龙头 ；于高端数控机床的研发、生产和销售，主要产品包括数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控卧式车床、数控立式加工中心、数控落地镗铣加工中心、数控立式车床。面向航空航天、高铁、汽车零部件、模具等领域。

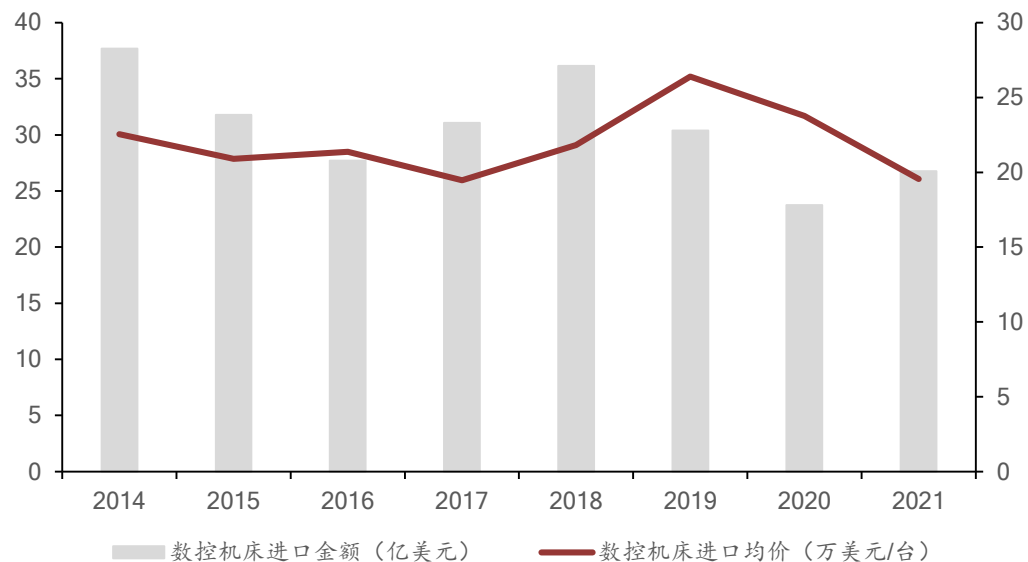
资料来源：公开资料，浙商证券研究所整理

- 2022年机床工具行业进出口总体平稳，进口波动下行，出口保持增长。根据中国海关数据，2022年机床工具进出口总额333.6亿美元，同比增长0.9%。其中，进口124亿美元，同比下降10.2%；出口209.5亿美元，同比增长9.0%。
- 金属切削机床在机床工具进口额中居首位，占进口总额的45.2%，其次是机床功能部件，占13.3%。与上年同期相比，除数控装置和铸造机以外，其他商品进口额均有所下降。磨料磨具、金属切削机床、切削刀具出口额居前三位，分别占出口总额的22.1%，21.0%，18.2%，合计占出口总额的61.2%。与上年同期相比，除木工机床以外，其他商品出口额均有所增长。

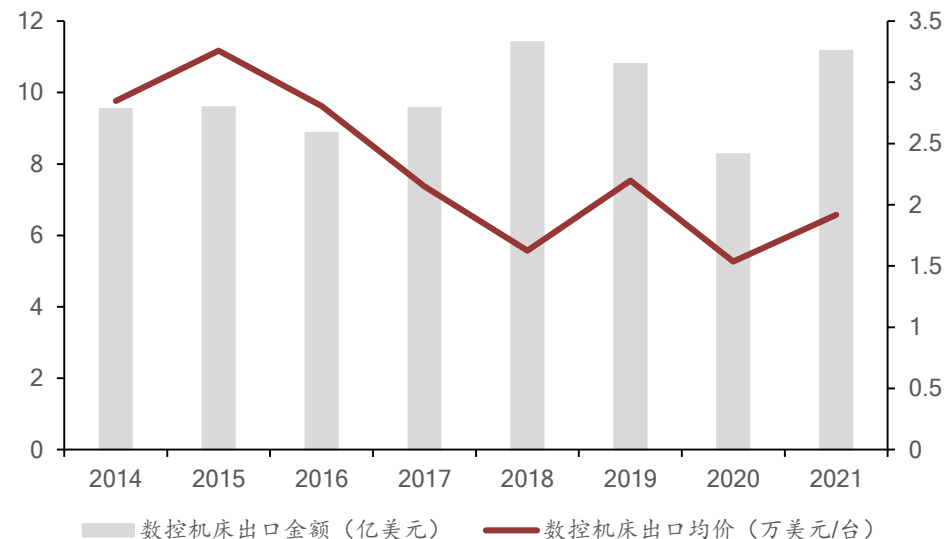
图：2022年机床行业进口（左图）、出口（右图）情况（单位：亿美元）



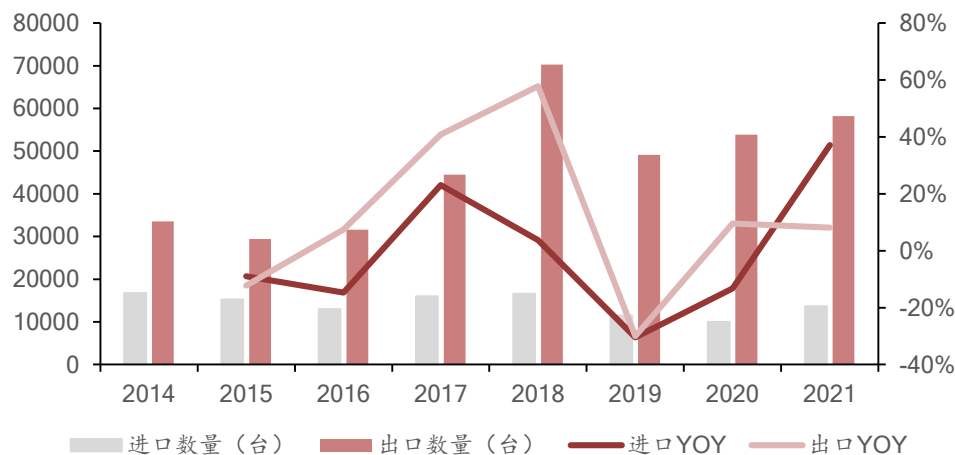
图：2014-2021年数控机床年均进口金额约30亿美元



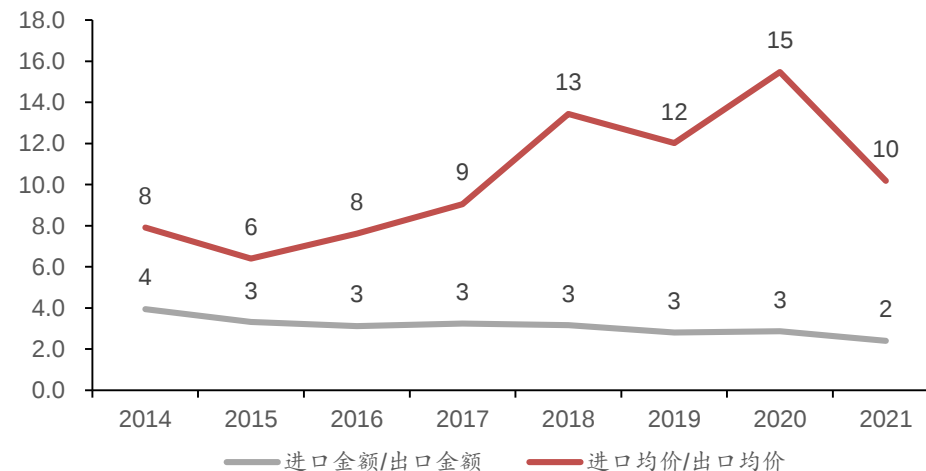
图：2014-2021年数控机床年均出口金额约10亿美元



图：我国数控机床出口数量大幅高于进口数量

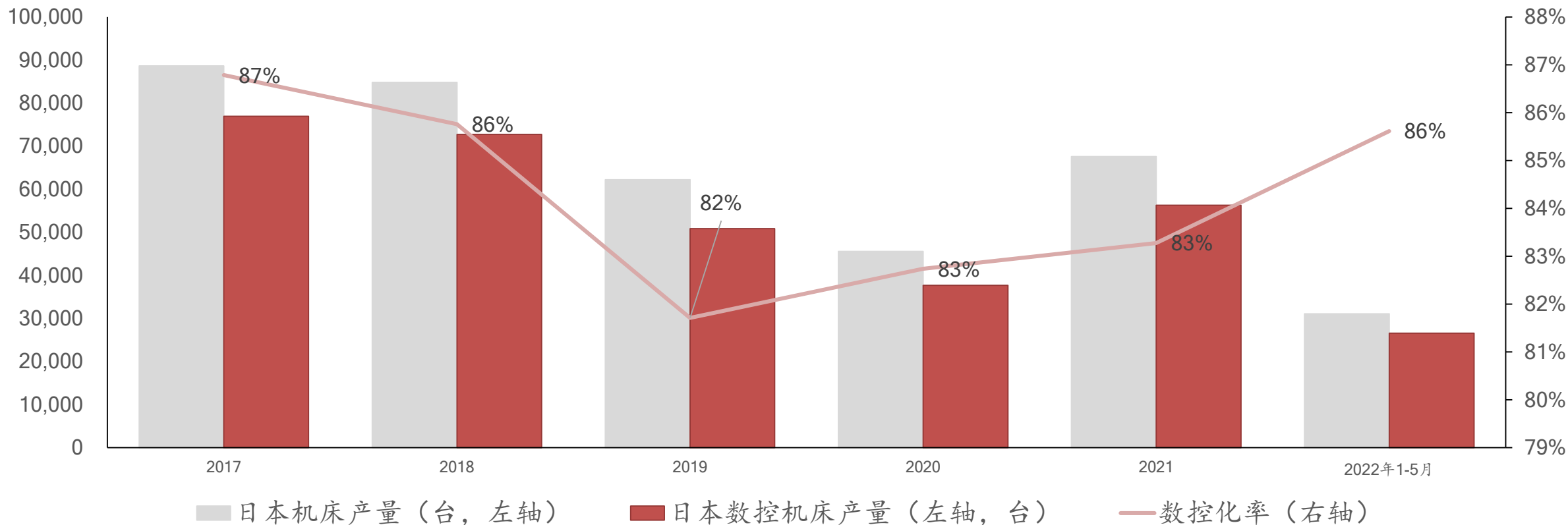


图：我国数控机床进口均价约为出口均价的10倍



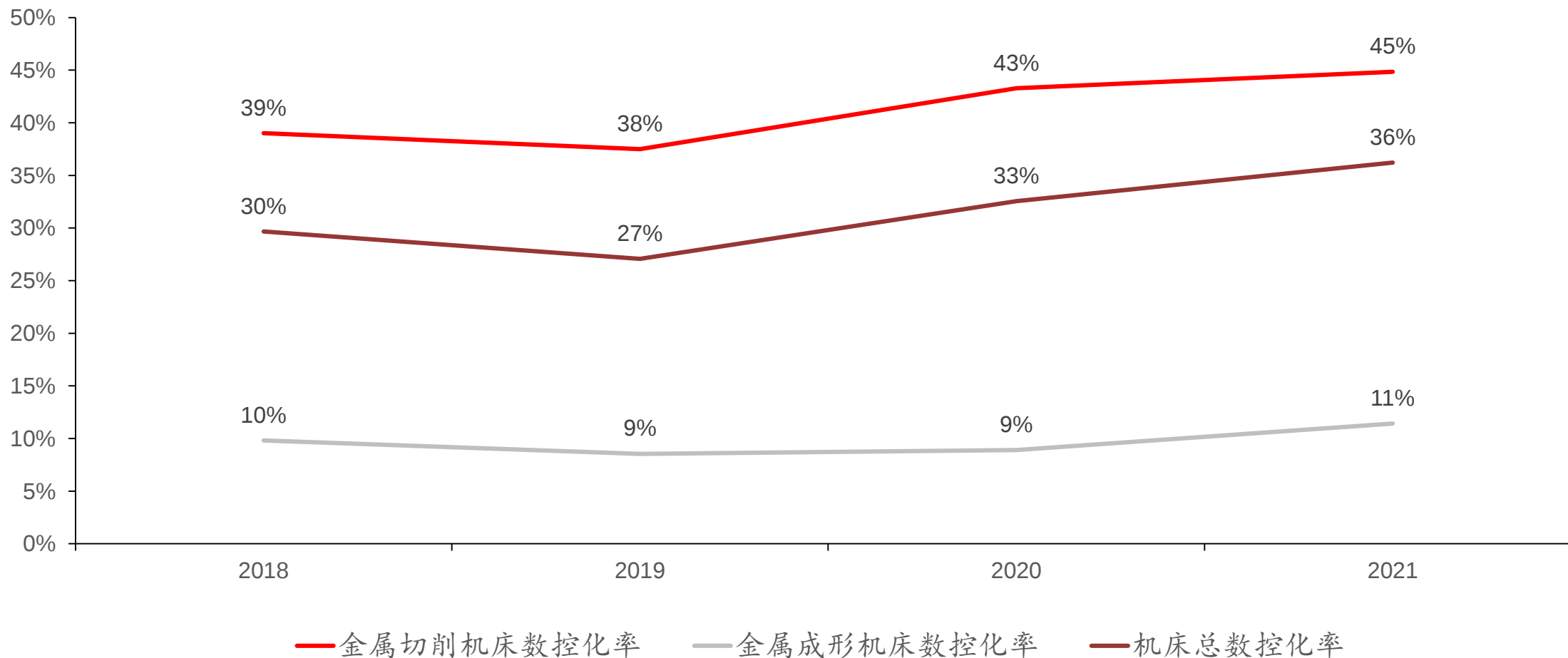
- 数控机床是装备制造业智能制造的工作母机，是衡量一个国家装备制造业发展水平和产品质量的重要标志。从数控化率来看，海外发达国家机床数控化率高，日、美、德数控化率均超70%，其中日本机床数控化率维持在80%以上。
- 根据日本机床工业协会数据，2021年日本工业机床产量约6.8万台，其中数控机床产量约5.6万台，数控化率约83%，2017至2021年，日本机床数控化率维持在80%以上。

图：日本机床数控化率维持在80%以上。



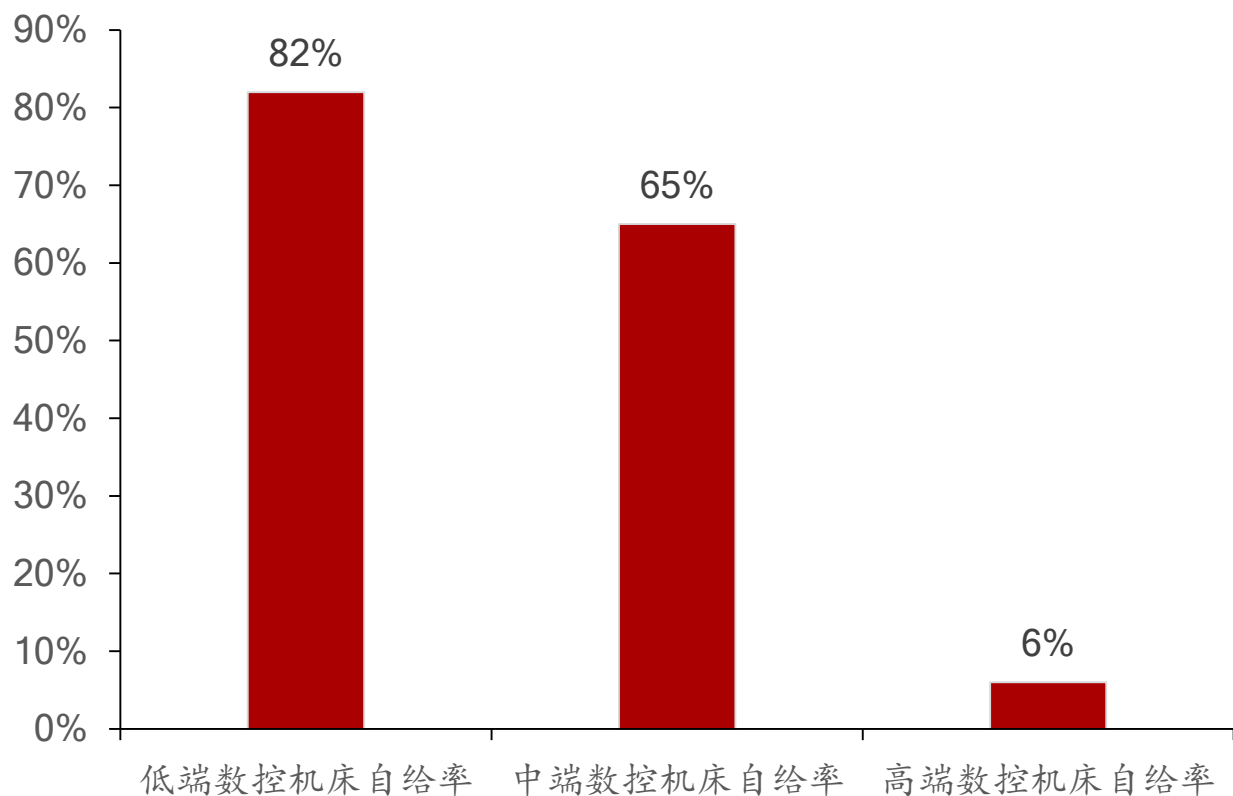
- 中国机床数控化率持续提升，根据中国机床协会数据，2018-2021年中国金属加工机床数控化率持续提升，由2018年的30%提升至2021年的36%，达历史新高，但相较欧美日等发达国家仍有较大提升潜力

图：2021年中国机床数控化率约36%，仍有较大提升潜力



- 根据《机械工业“十四五”发展纲要》提及，我国高端数控机床自给率不足10%，根据前瞻研究院数据，2018年中国低端数控机床国产化率约82%，中端数控机床国产化率约65%，而高端数控机床国产化率仅约6%。
- 根据《中国制造2025》，预计到2025年，标准型数控系统，主轴，丝杠，导轨等核心零部件，国产目标市占率将达到80%；智能型数控系统将达到30%。

图：2018年我国高端数控机床国产化率约6%



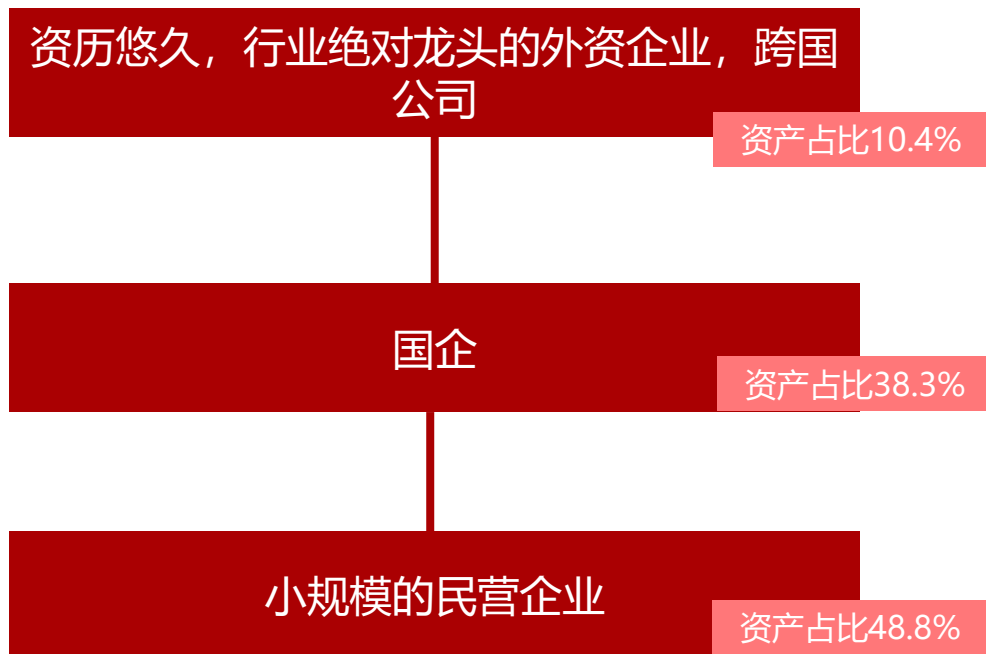
图：《中国制造2025》规划下机床核心部件国产化率有望大幅提升

核心部件	2020年国产化率	2025年国产化率 (预计)
数控系统	标准型：60% 智能型：10%	标准型：80% 智能型：30%
主轴	50%	80%
丝杆	50%	80%
导轨	50%	80%

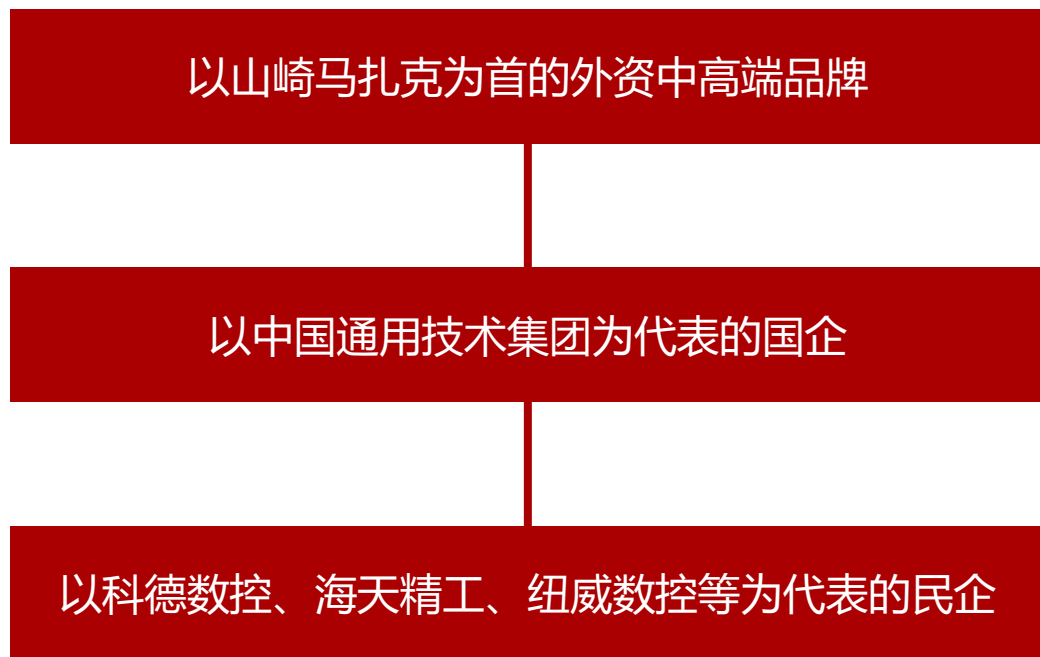
- 第一梯队：历史悠久，实力雄厚的外资企业，主营业务是高端数控机床，如日本山崎马扎克，德国通快，德马吉森精机，美国马格等。目前大多数都已在中国投资或合资建厂。
- 第二梯队：国内最先起步，并具有一定技术实力，资金实力和品牌影响力的民企和国企。从最早的国营企业“十八罗汉”，到现在如海天精工，创世纪，纽威数控等新主力军民营企业
- 第三梯队：规模较小，技术含量较低的主营低端数控机床的小型民营企业。产品价格便宜，产品加工精度要求不高，主要应用于一般民用产品，汽车零部件粗加工等领域。

图：国内外数控机床行业格局

2015年机床行业资产占比



国内中高端数控机床行业架构



图：2019年世界前十数控机床厂商市占率合计约34%

排名	企业名称	国家	营收 (亿美元)	全球市占率 (2019)
1	山崎马扎克	日本	52.8	6%
2	通快	德国	42.4	5%
3	德玛吉森精机	德国&日本	38.2	5%
4	马格	美国	32.6	4%
5	天田	日本	31.1	4%
6	大隈	日本	19.4	2%
7	牧野	日本	18.8	2%
8	格劳博	德国	16.8	2%
9	哈斯	美国	14.8	2%
10	埃马克	德国	8.7	1%

图：2021年国内机床行业格局分散，国产高端机床自给率低

公司	产量 (台)	销量 (台)	机床业务营收 (亿元)	销售均价 (万元/台)	机床业务毛利率	2021年市占率 (按产量)	2021年市占率 (按消费额)
创世纪	25769	25093	51.23	20.41	29.97%	3.2%	2.7%
秦川机床	13196	13277	24.28	18.29	16.68%	1.6%	1.3%
沈阳机床	10100	10100	10.82	10.71	6.61%	1.2%	0.6%
海天精工	4882	4357	26.79	61.49	25.50%	0.6%	1.4%
浙海德曼	4211	3994	4.61	11.54	34.63%	0.5%	0.2%
华东重机	3508	2782	5.01	18.01	25.54%	0.4%	0.3%
纽威数控	3050	2971	17.04	57.35	25.16%	0.4%	0.9%
国盛智科	1850	1747	8.33	47.68	29.16%	0.2%	0.4%
友佳国际 (退市)	1836	1836	8.12	44.20	24.61%	0.2%	0.4%
日发精机	1696	1553	7.89	50.80	32.81%	0.2%	0.4%
科德数控	158	126	2.33	185.22	43.62%	0.02%	0.1%
合计	70256	67836	166.45	47.79	25.08%	9%	9%

02 数控机床产业链：上游零部件，中游制造，下游应用

上游零部件供应

中游机床制造

下游产业应用

铸件+结构件
(30%-40%)

RIYUE
日月重工

刀塔等精密组
件 (20%左右)

HT
HAOZHI
PMI
BALLSCREWS

传动系统 (15-
20%)

Kawasaki
Powering your potential
宝馨科技
BOAMAX

永安机械
YUNAN MACHINERY
TKS

Hengli

AVNET

数控+伺服系统
(20-25%)

SMTCL

TECHMATION 弘讯科技
Innovation In Motion

华中数控

GONA

TOPSTAR 拓斯达

SIEMENS

MITSUBISHI
ELECTRIC
Changes for the Better

Taikan 台群精机

HISON

KEDE CNC

上机数控
SHANGJI AUTOMATION

SMTCL JW NEWAY

海德曼

国盛集团
GUOSHENG

HDCNC

RIFA

BYD

上汽通用汽车
SAIC-GM

AVIC

中国航空工业集团有限公司
AVIATION INDUSTRY CORPORATION OF CHINA, LTD.

LENS

蓝思科技

富士康®

FOXCONN®

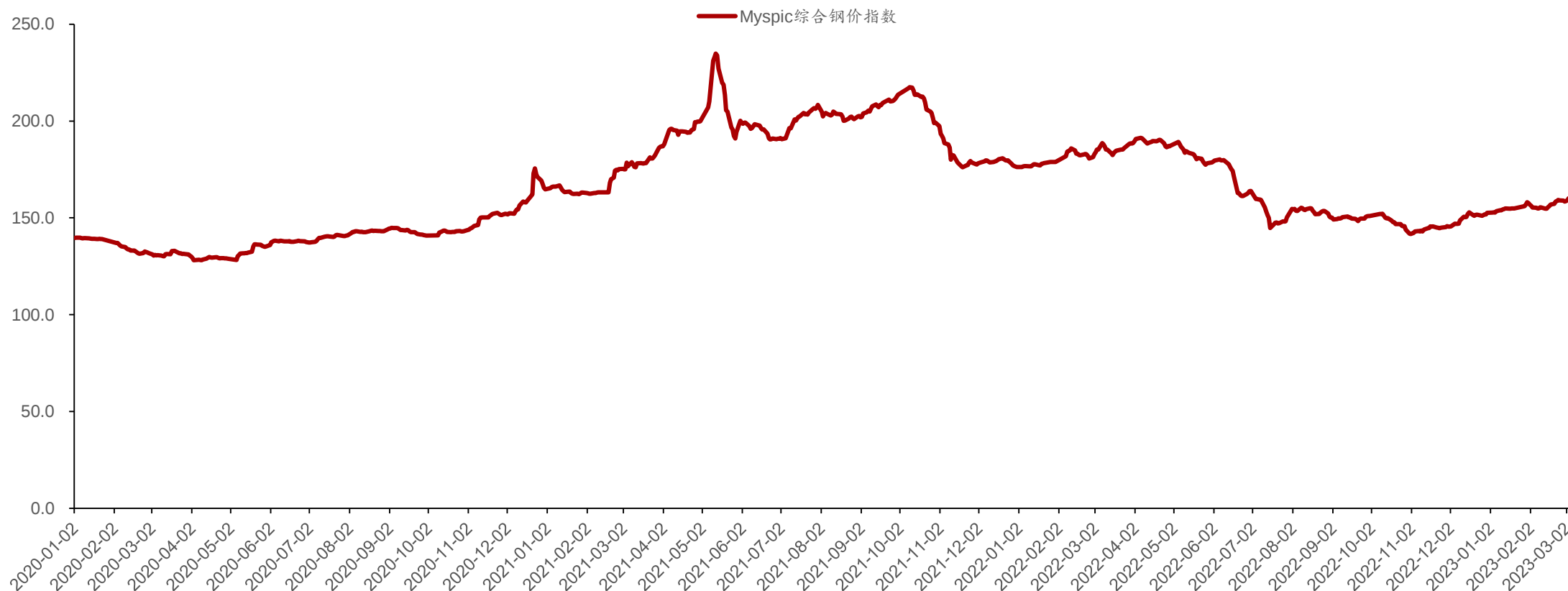
TUOPI 拓普

中国中车
CRRC

02 上游结构件：成本占比约30-40%，关注大宗价格波动

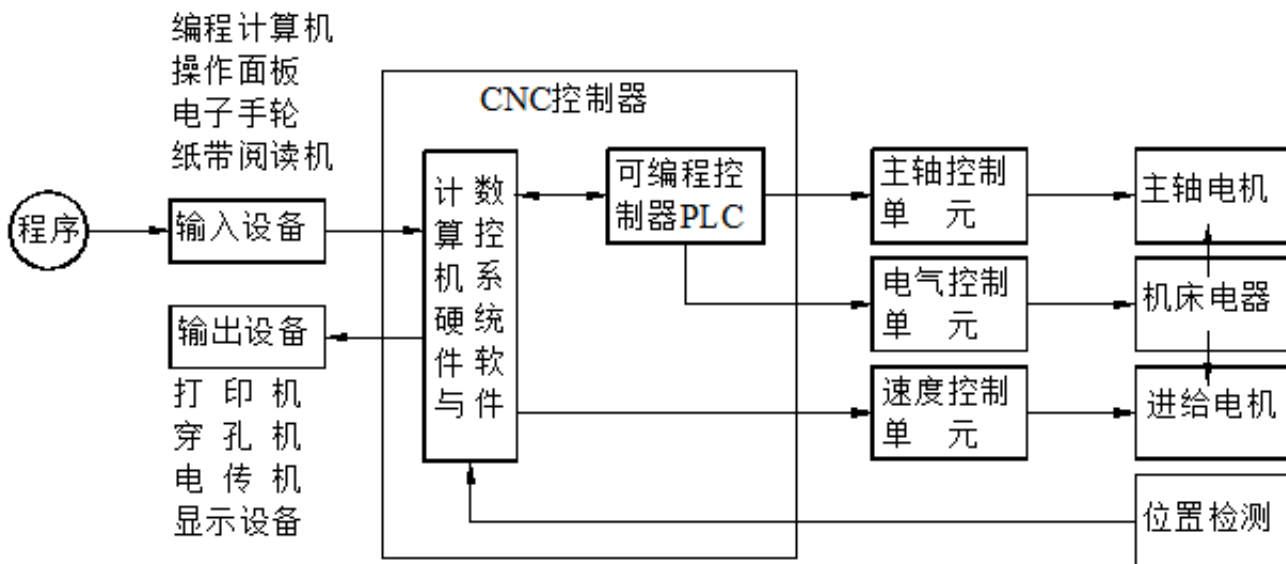
- 生铁、铸铁、钎焊类以及结构钢的结构件为数控机床主要原材料，通过精加工形成机身、支柱等，成本占比30%-40%

图：2023年以来钢价趋稳

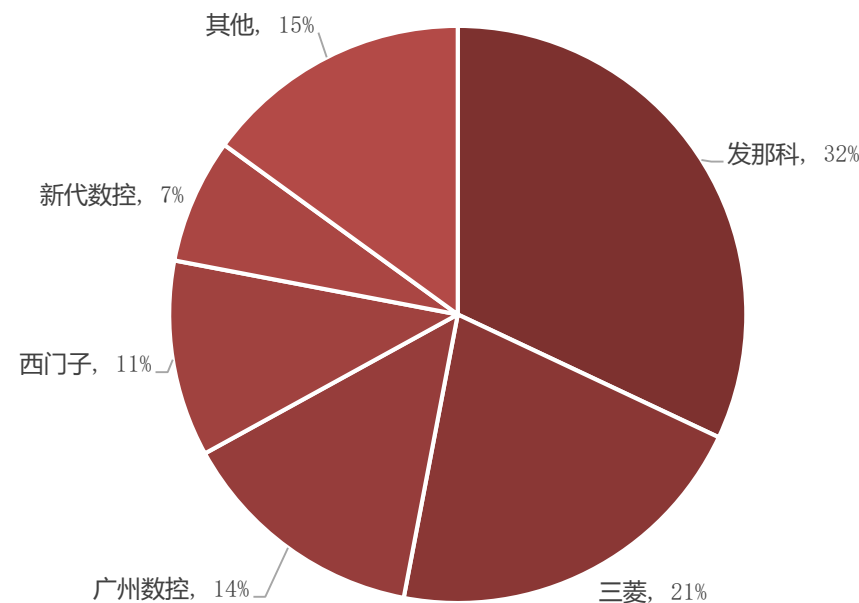


- 数控系统是实现数控机床与相关工业设备的动作控制的核心系统之一，成本占比数控机床约20-25%，目前仍以海外厂商为主导，2021Q1发那科、三菱、西门子合计占比约64%。

图：CNC系统的结构框图



图：2021Q1中国数控系统市场仍以海外厂商为主

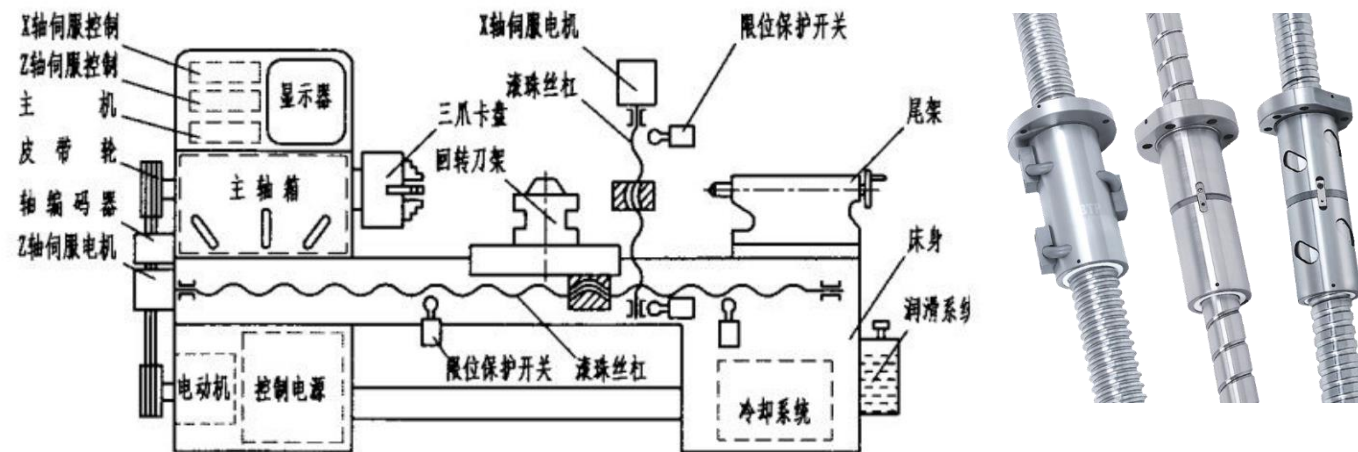


- ❑ 传动系统是机床部件运动的载体，直接影响加工精度，我国机床企业主轴、丝杠等依赖外采，成本占比约为15%~20%。
- ❑ 机床主轴：是数控机床最重要的核心零部件之一，技术水平的高低和质量的优劣直接决定和影响机床的品质。主轴可分为机械主轴和电主轴两类，机械主轴轴承一般需具备P4及以上级超精密度，国内轴承厂加工能力仍有较大差距；电主轴则是跨行业综合技术的结合，包括精密制造技术，轴承技术，电机调速技术，功率40KW以上依赖进口。长期来看，高性能电主轴克服传统机械主轴缺点，替代机械主轴是大势所趋。
- ❑ 滚珠丝杠：具备高效性能、精密定位、精密导向、对CNC指令反应快速等功能。国内丝杠企业存在产值规模小，运营不规范等特点，缺乏可与NSK、THK、Rexroth等比肩的知名企业。

图：数控机床电主轴

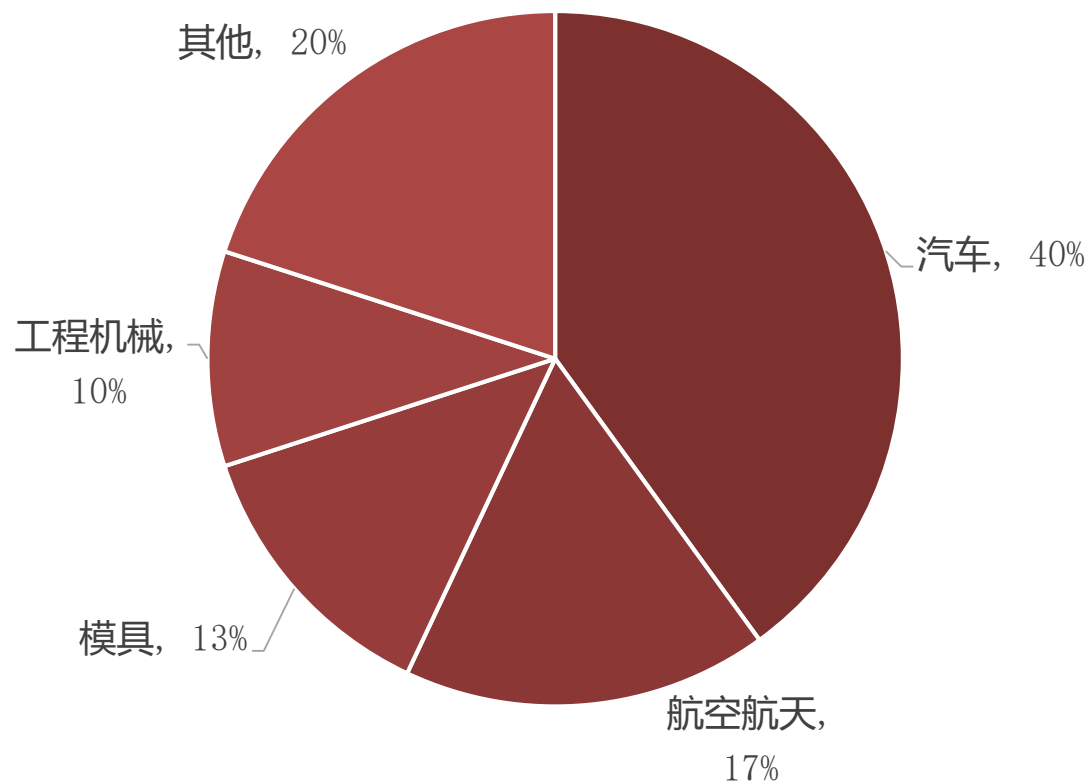


图：数控机床滚珠丝杠

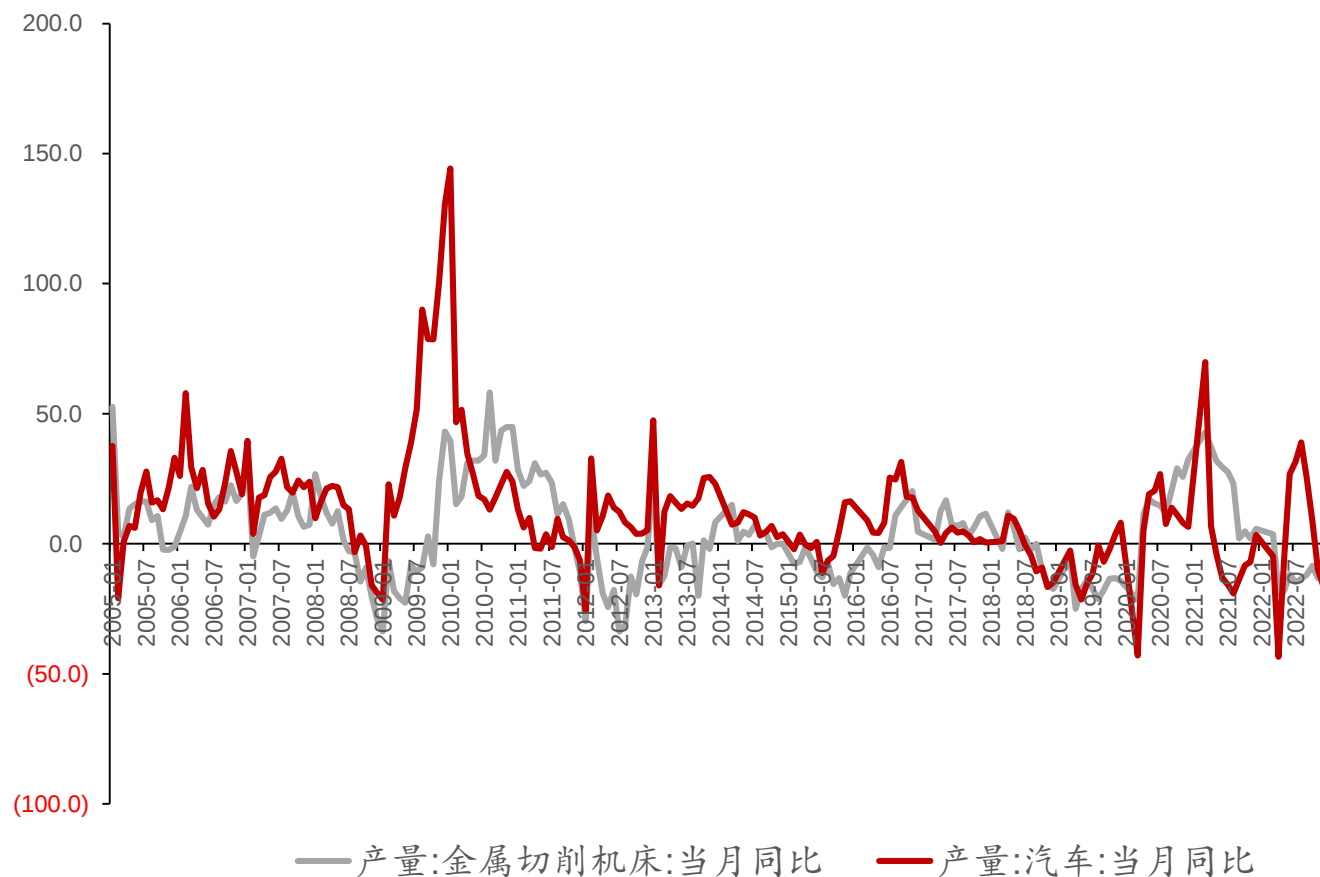


- ▣ **下游：**根据头豹研究院数据，2020年数控机床行业主要下游汽车、航空航天、模具、工程机械占比分别为 40%、17%、13%、10%。其中金属切削机床月产量同比与汽车月产量同比相关性较强。

图：2020年数控机床下游中，汽车行业占比约40%

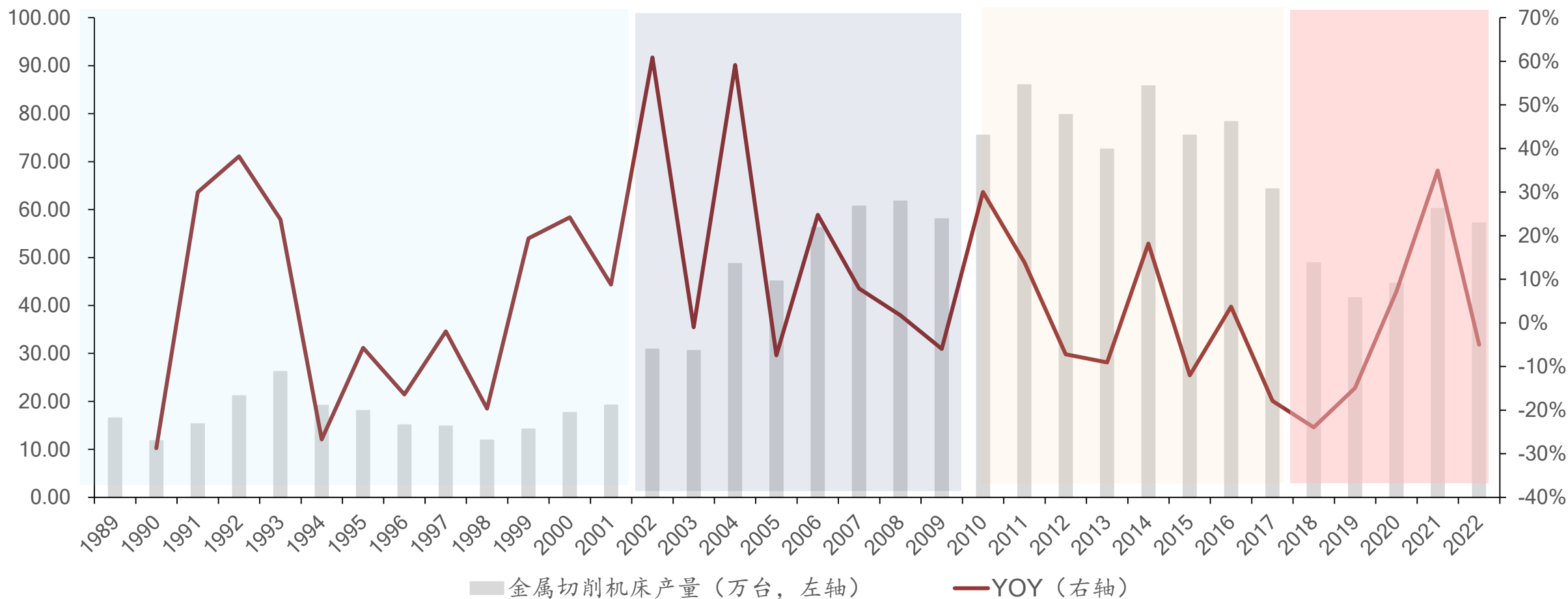


图：机床行业与汽车行业增速呈现高度相关性



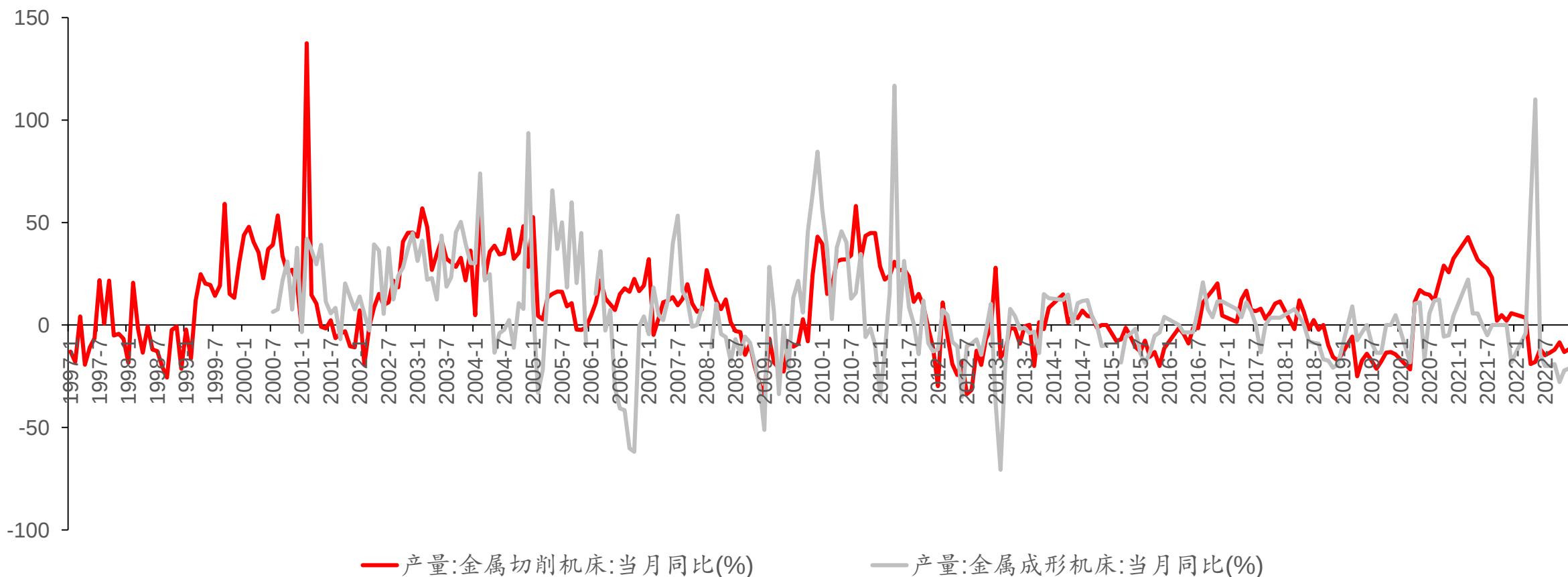
□ **机床产量周期**：复盘历史，以金属切削机床为例，我国金属切削机床每隔一定年份产量发生一次跳变，以跳变年份作为周期起点统计，从1989年开始，我国机床行业大约经历4轮周期，周期间隔约7-10年。

图：复盘历史，机床的更替周期大约在7-10年



□ **机床产量：**根据中国机床协会数据，金属切削机床产量2022年7-12月分别同比下滑15%、13.5%、12%、8.5%、13.2%、11.7%，2022年7-10月单月同比降幅逐月收窄，11-12月受疫情放开影响，下滑幅度增大。结合机床自身行业更替周期约7-10年，我们认为更替周期叠加制造业景气度回升，机床行业或将迎来新一轮向上周期。

图：2022年7-10月金属切削机床产量单月同比下滑幅度逐月收窄，11-12月受疫情影响下滑幅度增大



相关政策利好不断，数控机床国产替代注定成为新发展格局

国产机床

低端过剩，高端紧缺

高端机床主要依赖德日等国进口，我国在机床核心零部件如数控系统、丝杆、主轴等领域国产化率低。高端机床国产化率仅6%。当前复杂的国际环境下，机床作为实现国内大循环的重要一环，国产替代是我国机床行业发展的必走之路。

国家战略

频频提及，重点发展

十八大以来，围绕制造强国战略，持续出台支持政策，在二十大中习总书记提出“要建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国，质量强国，航天强国，交通强国，网络强国，数字中国”。再次强调制造业产业升级，大力发展高端装备。

推进政策

由浅入深，不断细化

2018年11月将机床行业列入战略新兴产业分类；2019年10月《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》提出要在2年内开展各类职业技能培训50万人次以上的要求；2021年12月在《“十四五”智能制造发展规划》中明确提出要研发具体机型工作母机；2021年8月，国资委党委扩大会议指出要重点扶持工业母机行业；2022年10月二十大再次提出更具体发展要求。

政策落实

持续发力，初见成效

2022年9月18日，**首批机床ETF——华夏中证机床ETF和国泰中证机床ETF获证监会批准**，涉及主机厂、数控系统、主轴、切削工具等领域上市公司，为拥有核心技术，科创能力突出的机床企业提供直接融资便利。目前华夏和国泰中证机床ETF规模分别达5.2和12.2亿元。2022年9月27日，**首个中国主导的机床数控系统系列国际标准ISO23218-2正式发布**，获得国际认可；高新技术企业在2022Q4购置设备享受税收减免；央行设立2000亿元以上的设备更新改造专项再贷款。

- 中国十四五目标：培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。

图：
十
四
五
规
划
内
容

上海：提升高端数控机床，智能仪器仪表等领域核心技术水平

北京：发展数控机床和智能制造信息应用系统，塑造软件牵引的高精尖产品创新集群

江苏：全面提升产业链供应链竞争力，实施“531”产业链递进培育工程，着力培育50条重点产业链（包括高档数控机床），做强30条优势产业链（高档数控机床）

陕西：支持秦川机床等技术改造，发展高精，高速，高效，柔性数控机床，提升机床可靠性，精确保持性，提升市场竞争力。围绕数控机床等标志性产业链，编制“卡脖子”关键核心技术清单，引领我省产业发展加速向中高端迈进

四川：锚定数控机床等重点领域，突出质量为先，打造世界级装备制造产业集群

云南：扩大以智能制造为重点的工业投资，推动装备数控化，车间数字化等，推进智能制造

甘肃：高质量发展智能制造，加快数字化车间和智能工厂建设

02

PartTwo

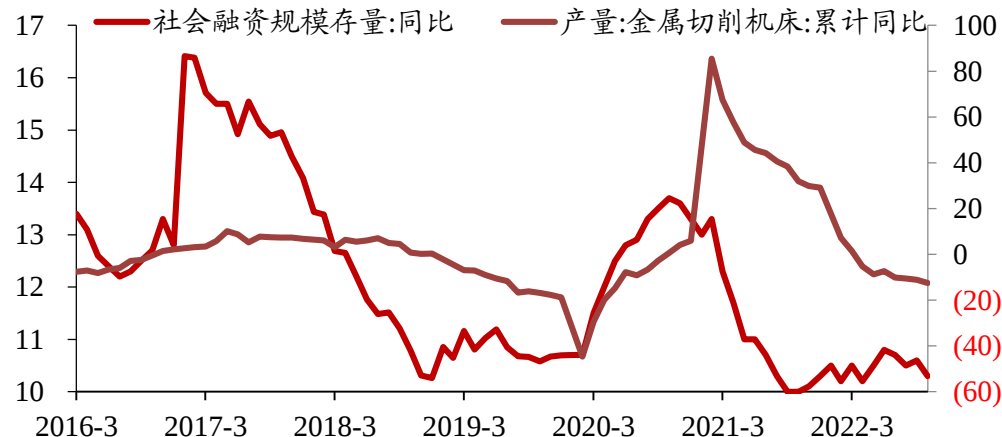
制造业景气度有望复苏

观察社融增速与通用设备各子行业（机器人、机床、叉车、注塑机为例）关系，我们发现通用设备板块具有较强的顺周期属性

图：社融增速较工业机器人行业领先5个月左右变化



图：社融增速较机床行业领先5个月左右变化



图：社融增速较叉车行业领先4-10个月变化

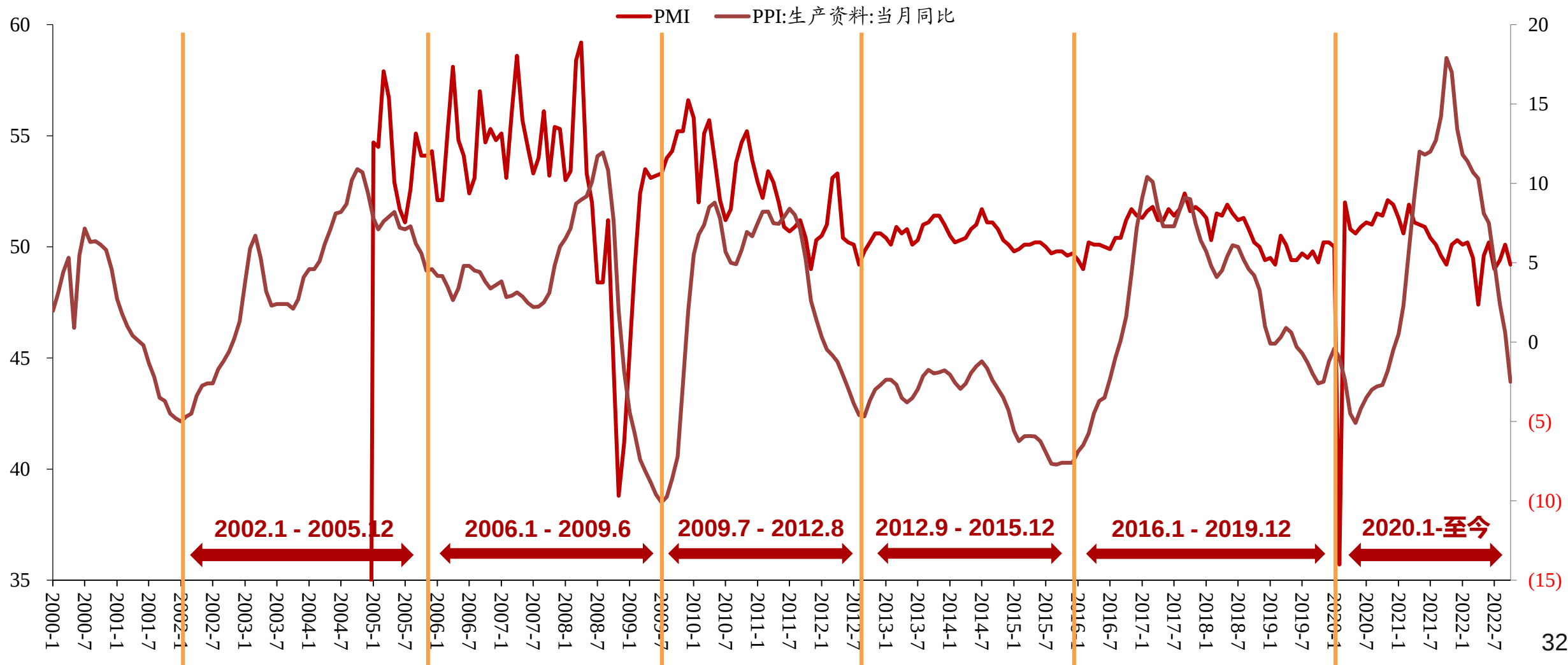


图：社融增速较注塑机行业领先6-12个月变化



□ 从统计数据来看，我国制造业大周期持续时间大约为43个月左右，其中上行周期约25个月，下行周期约17~18个月。

图：从PMI及PPI数据看，制造业有望于2022Q4或2023Q1迎来新一轮上升周期



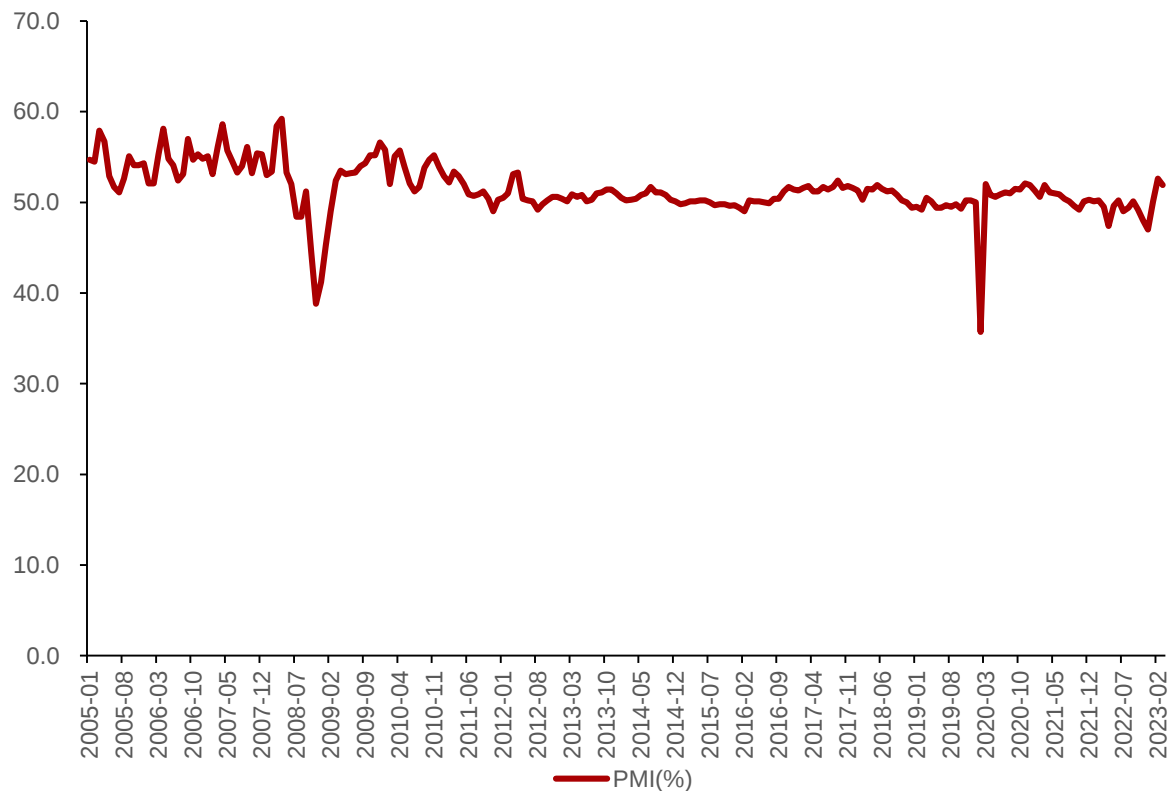
- 通过对2000年后的PMI以及PPI数据进行拟合及复盘，按历史上制造业需求较差的年份作为划分节点，大致可划分出制造业的五轮周期，分别为2002.1~2005.12、2006.1~2009.6、2009.7~2012.8、2012.9~2015.12、2016.1~2019.12。目前正在第六轮周期的下行阶段。

表：以PMI及PPI 对2000年以来五轮制造业投资周期复盘

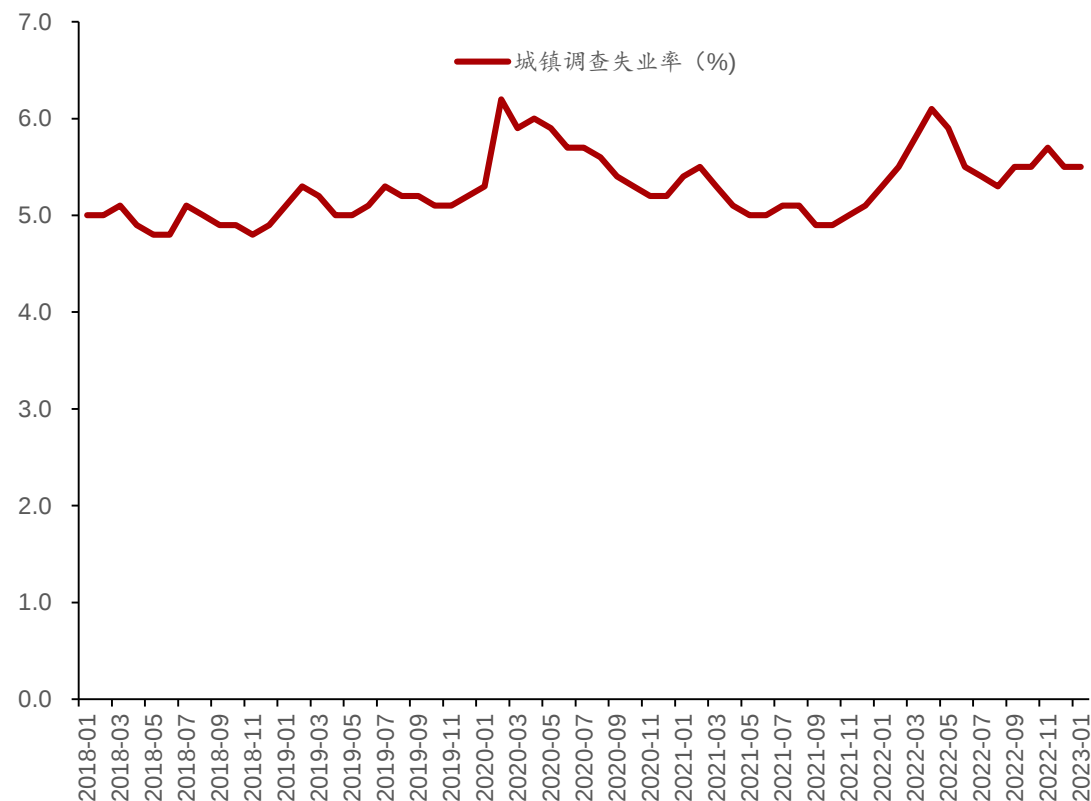
周期	持续时间	上行区间	下行区间
第一轮	2002.1-2005.12 48个月	2002.1-2004.10	2004.11-2005.12
第二轮	2006.1-2009.6 42个月	2006.1-2008.8	2008.9-2009.6
第三轮	2009.7-2012.8 38个月	2009.7-2011.7	2011.8-2012.8
第四轮	2012.9-2015.12 40个月	2012.9-2014.7	2014.8-2015.12
第五轮	2016.1-2019.12 48个月	2016.1-2017.2	2017.3-2019.12
本轮	2020.1-至今	2020.1-2021.10	2021.11-至今
总结	整体平均持续43.2个月	上行周期平均持续25个月	下行周期平均持续17.6个月

□ PMI逐步回升，制造业景气度向好。2023年1月PMI为50.1%，重回枯荣线以上，2月PMI为52.6%，较1月大幅提升2.5个百分点，为近12个月最高值。3月PMI为51.9%，连续3个月位于枯荣线上方，制造业保持扩张态势。结合1月失业调查率5.5%，仍处于阈值上限水平。**预计后续稳增长、稳就业政策力度有望加强。**

图：2023年3月PMI为51.9%，制造业维持扩张态势

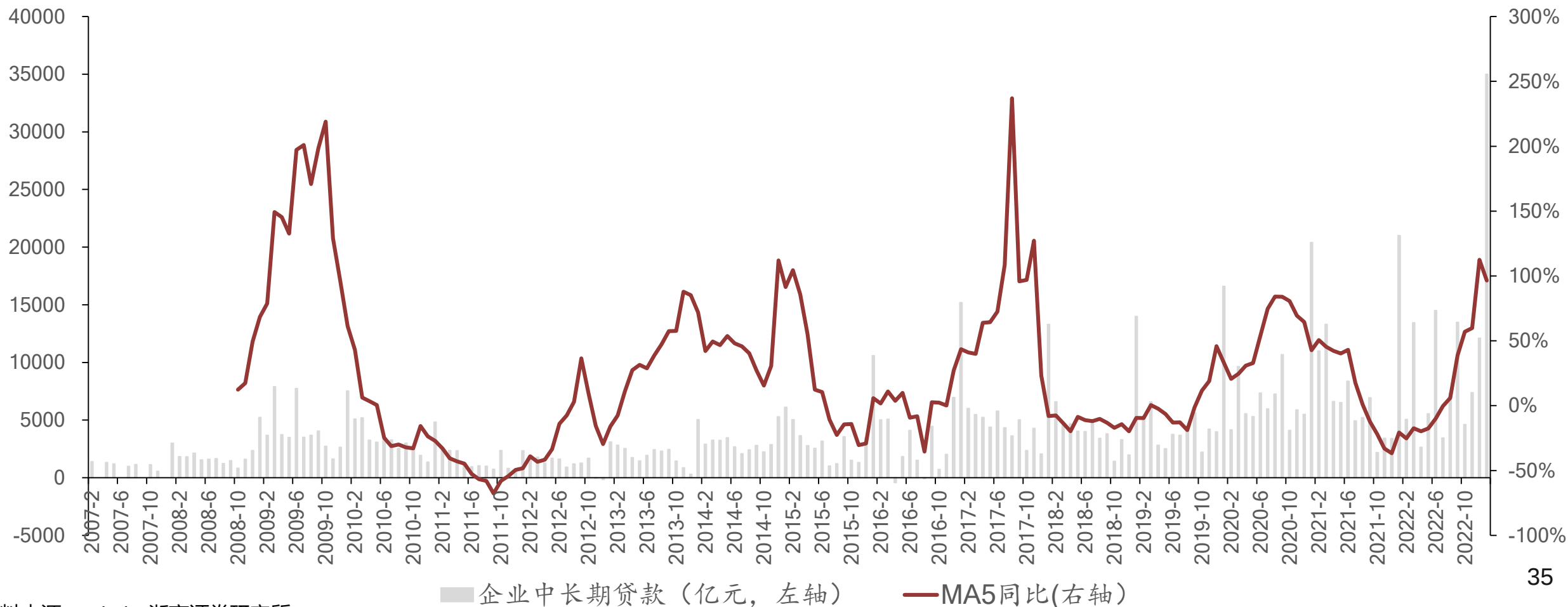


图：2023年1月失业调查率5.5%，仍处于阈值上限水平



■ 企业中长期贷款同比增速（滚动5个月）由2022年7月回正，2022年10月-2023年1月（滚动五个月）同比增速分别为57%、60%、112%、96%，下游企业投资意愿趋势向好。

图： 企业中长期贷款增速进入回升通道，2022年10月-2023年1月（滚动五个月）同比增速分别为57%、60%、112%、96%



03

PartThree

投资建议

表： 2021年机床行业毛利率、净利率均值分别约为28%、13%

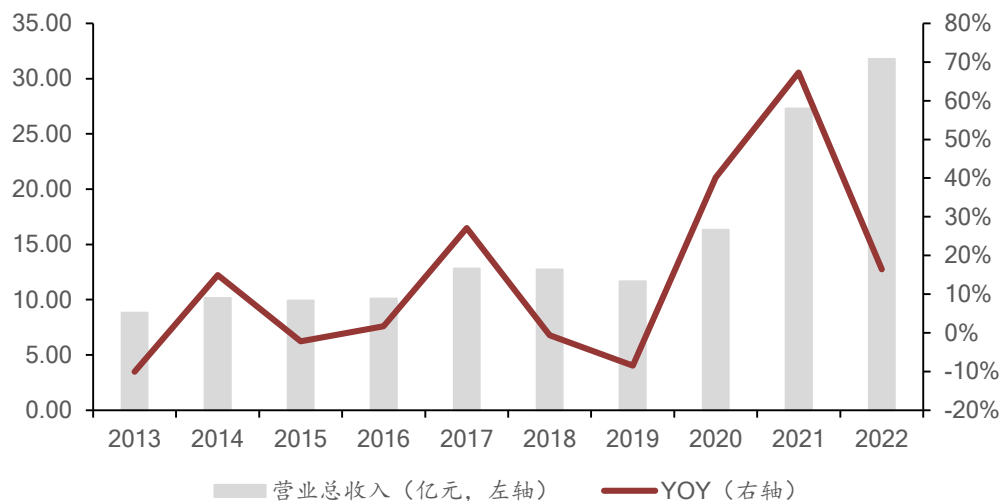
证券代码	公司名称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率 (%)	净利率 (%)
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
机床行业											
688305	科德数控	2.54	3.15	5.22	7.36	0.73	0.60	1.23	1.77	43.14	28.72
002559	亚威股份	19.99	21.48	24.59	28.04	1.30	0.80	1.76	2.13	25.47	4.17
300083	创世纪	52.62	57.74	77.99	98.00	5.00	6.86	9.82	12.66	30.03	9.45
000837	秦川机床	50.52	41.90	53.85	65.58	2.81	2.58	3.73	4.93	18.52	6.50
688558	国盛智科	11.37	11.62	15.16	18.24	2.00	1.91	2.64	3.22	30.15	17.73
601882	海天精工	27.30	39.36	47.83	57.14	3.71	6.37	7.80	9.55	25.72	13.59
688697	纽威数控	17.13	18.46	24.20	28.99	1.69	2.59	3.41	4.21	25.27	9.84
行业平均										28.33	12.86

表： 机床行业2022-2024年平均PE约为35X、23X、21X

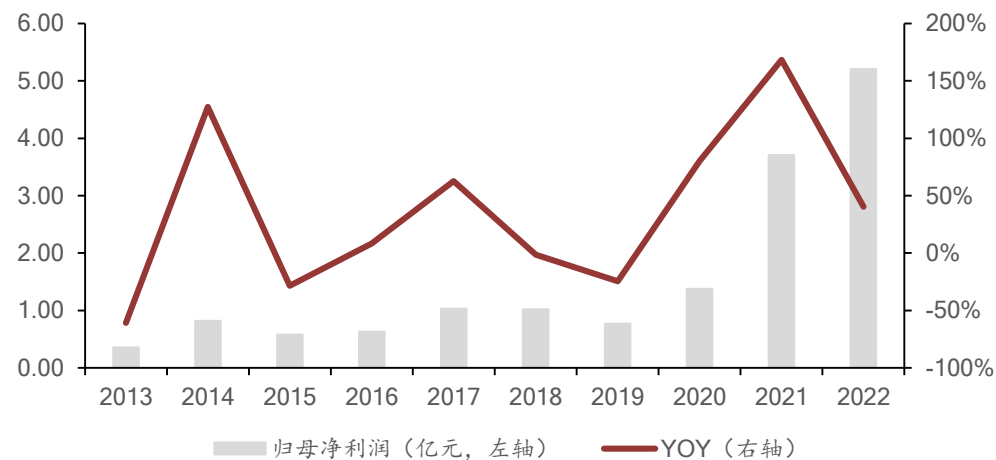
证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS			PE			PB (LF)	ROE (2021)
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
688305	科德数控	76	0.60	1.23	1.77	-	1.32	1.90	62	43	43	7.3	9%
002559	亚威股份	45	0.80	1.76	2.13	0.14	0.32	0.38	56	25	21	2.5	7%
300083	创世纪	145	6.86	9.82	12.66	0.41	0.59	0.76	21	15	11	3.0	16%
000837	秦川机床	97	2.58	3.73	4.93	0.29	0.41	0.55	38	26	20	2.8	9%
688558	国盛智科	50	1.91	2.64	3.22	-	2.00	2.44	19	15	15	3.3	14%
601882	海天精工	155	6.37	7.80	9.55	1.22	1.49	1.83	24	20	16	7.8	23%
688697	纽威数控	81	2.59	3.41	4.21	-	1.04	1.29	24	19	19	5.7	14%
行业平均									35	23	21	4.6	13%

资料来源：Wind一致预测（2023/3/31），浙商证券研究所，科德数控、国盛智科、纽威数控2022年业绩为业绩快报数据

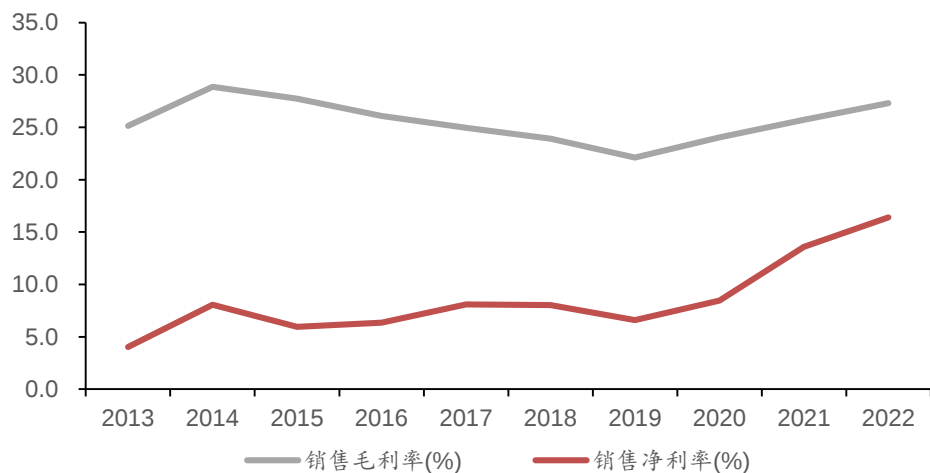
图：2013-2022年营收CAGR约15%



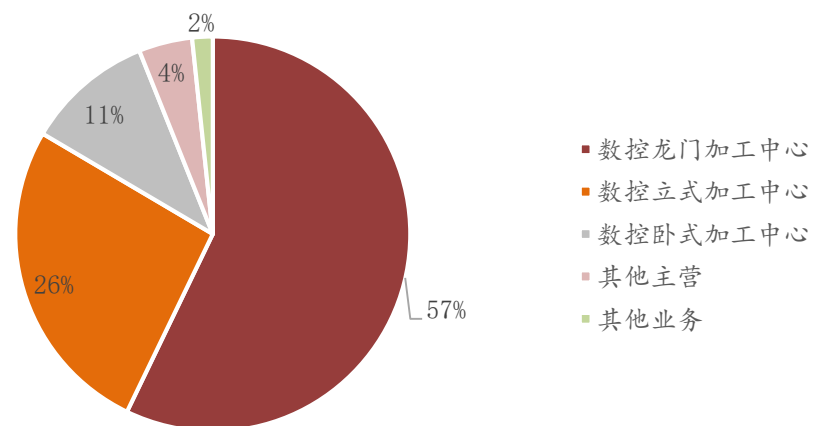
图：2013-2022年归母净利润CAGR约35%



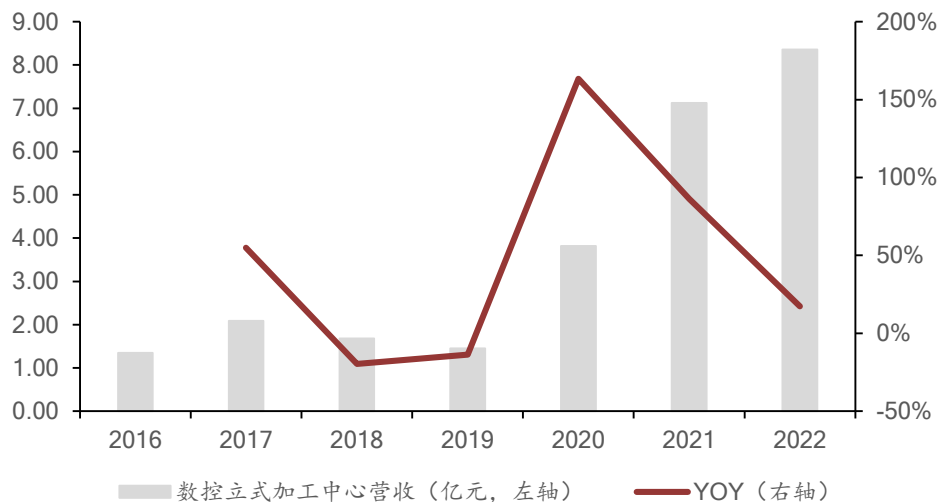
图：2013-2022年毛利率、净利率中枢约26%、8%



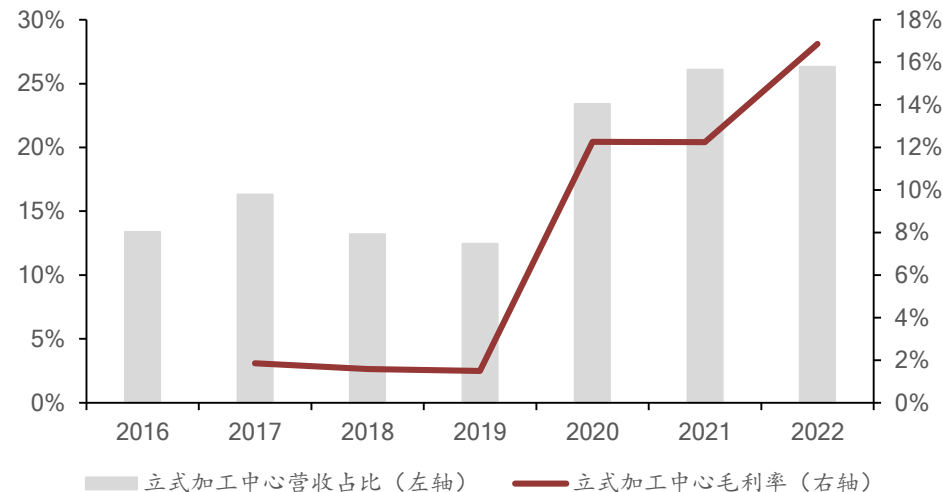
图：2022年公司龙门加工中心占比营收约57%



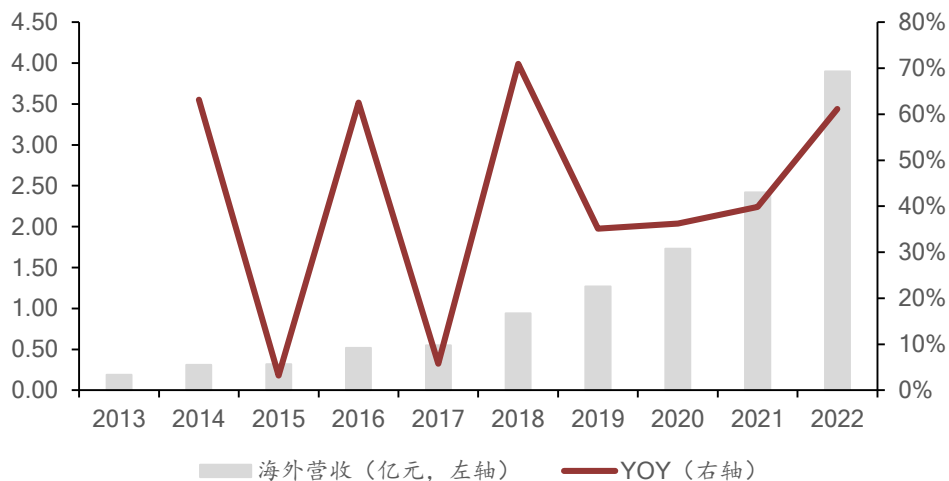
图：2016-2022年立式加工中心营收CAGR约36%



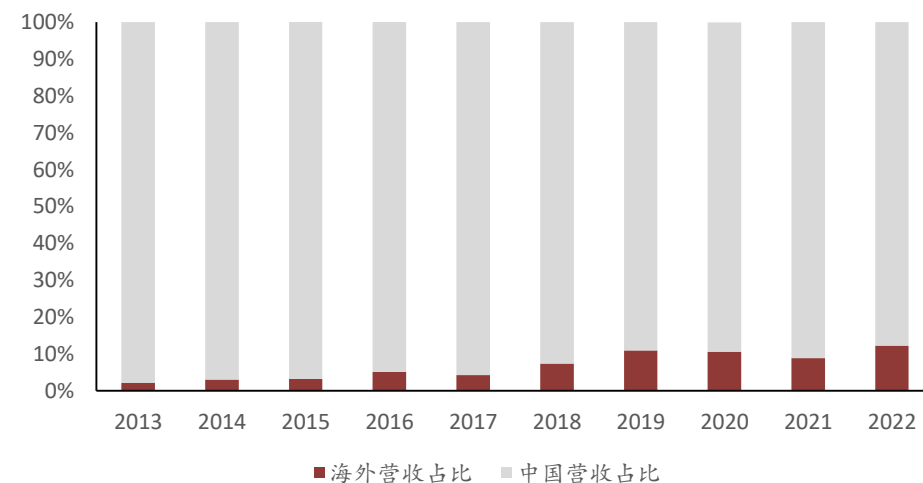
图：2022年立式加工中心营收占比约26%



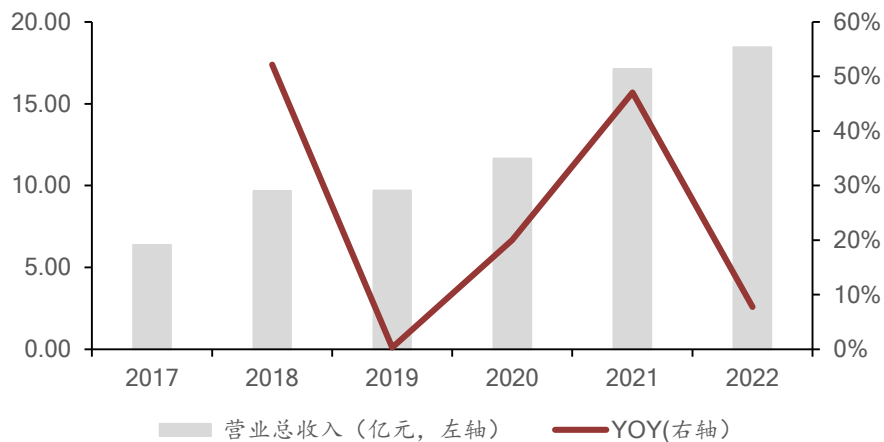
图：2013-2022年海外营收CAGR约40%



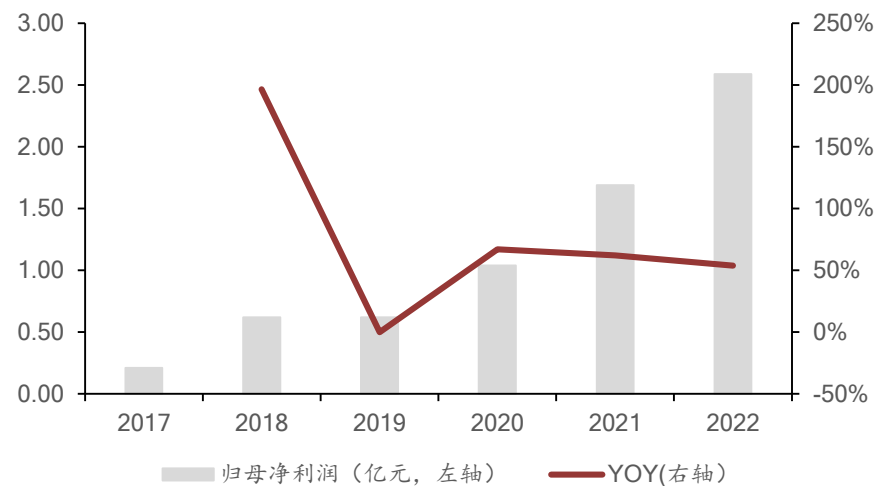
图：2022年海外营收占比约12%



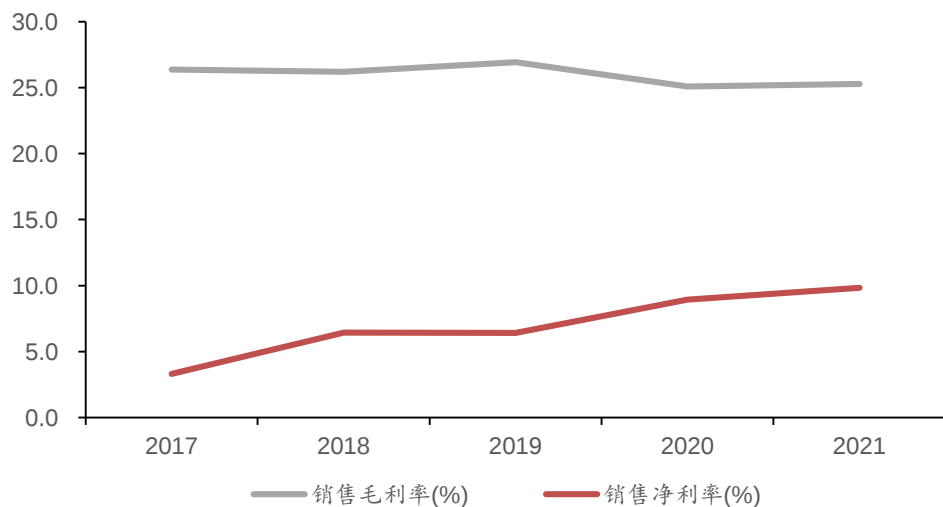
图：2017-2022年公司营收CAGR约23%



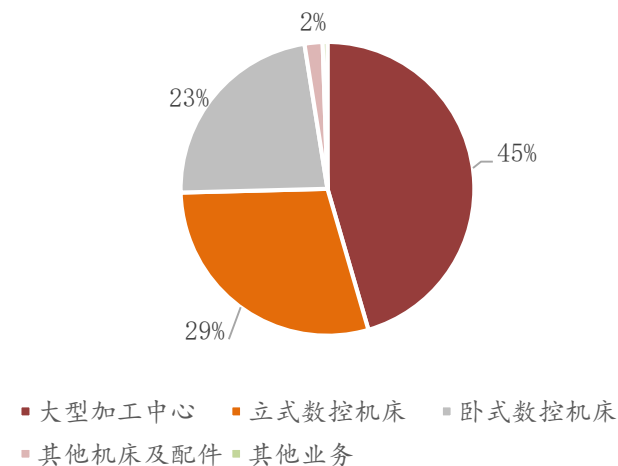
图：2017-2022年公司归母净利润CAGR约65%



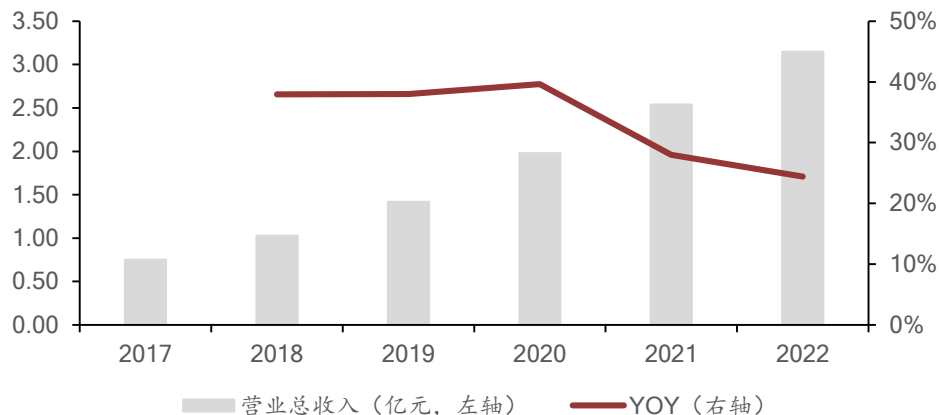
图：2013-2022年毛利率、净利率中枢约26%、7%



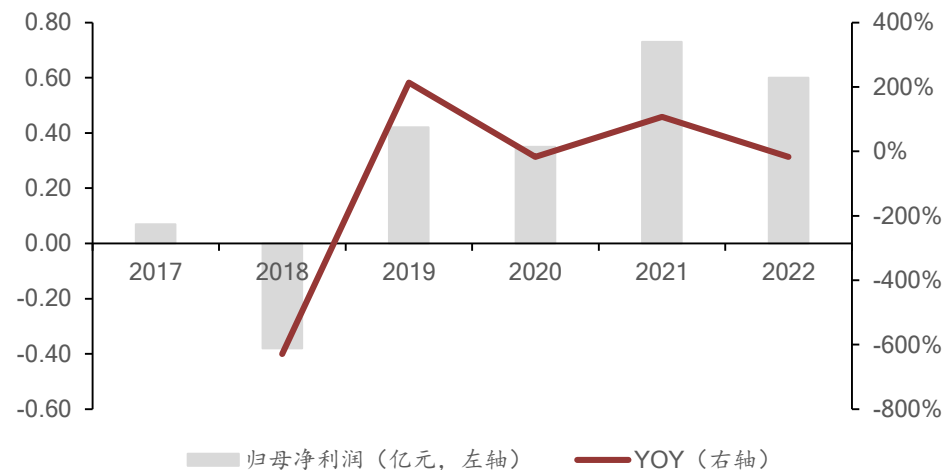
图：2021年公司大型加工中心占比营收约45%



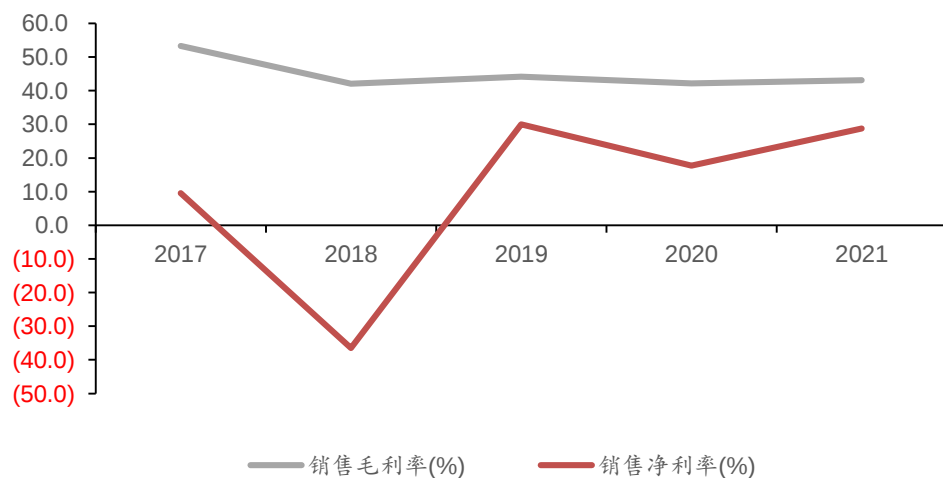
图：2017-2022年营收CAGR约33%



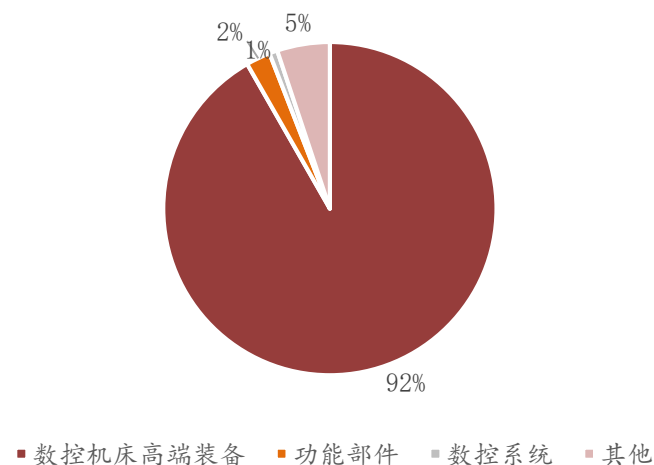
图：2017-2022年归母净利润CAGR约54%



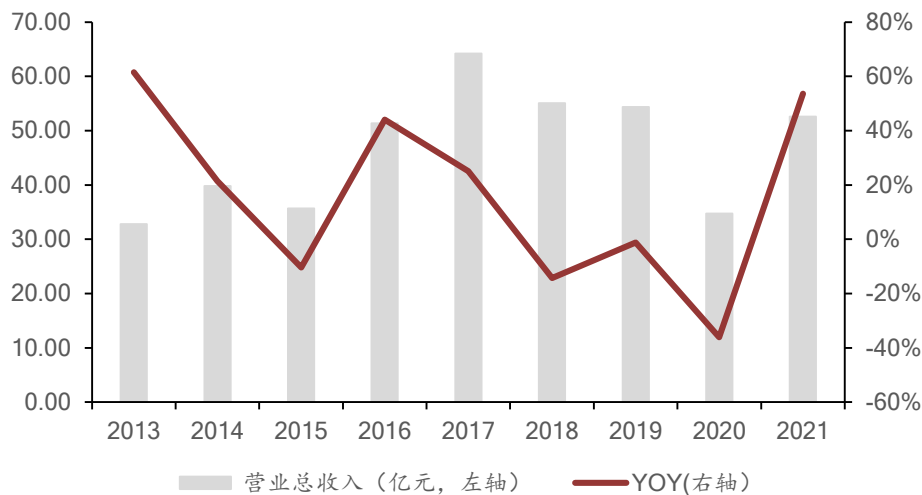
图：2017-2021年毛利率中枢约45%



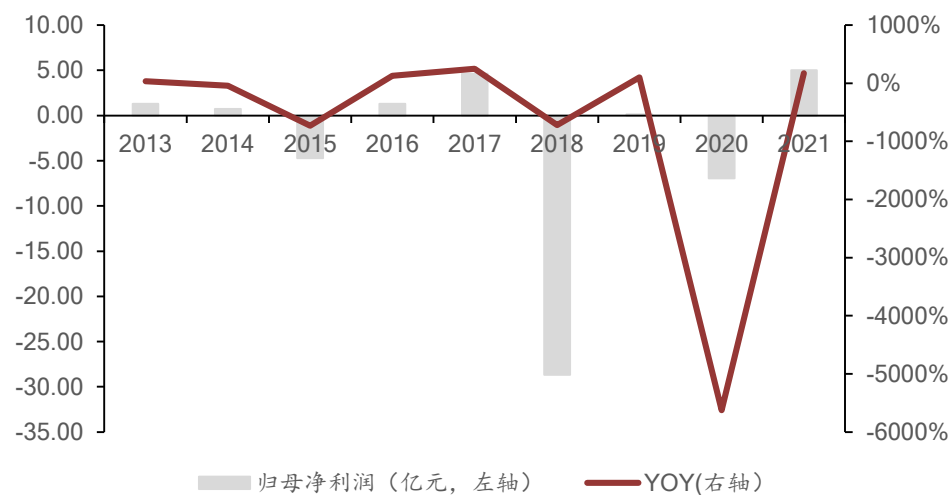
图：2021年公司高端数控机床占比营收92%



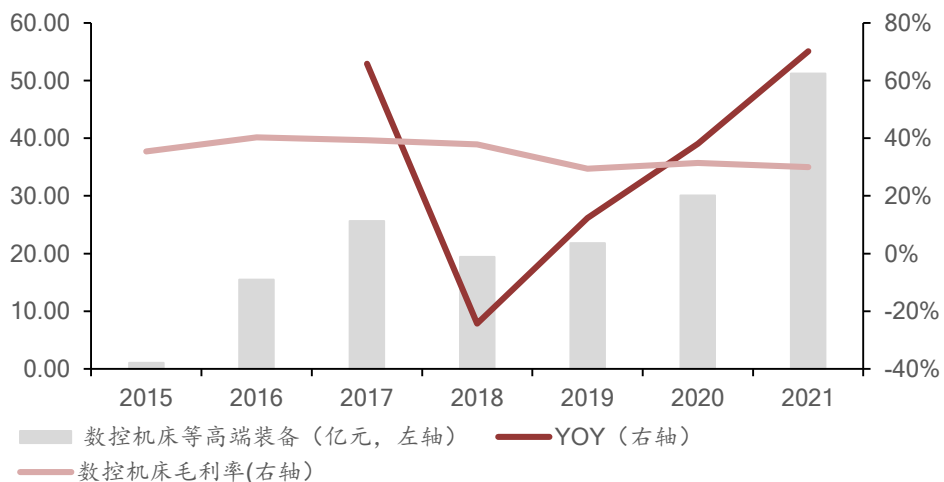
图：2016-2021年公司营收CAGR约0.5%



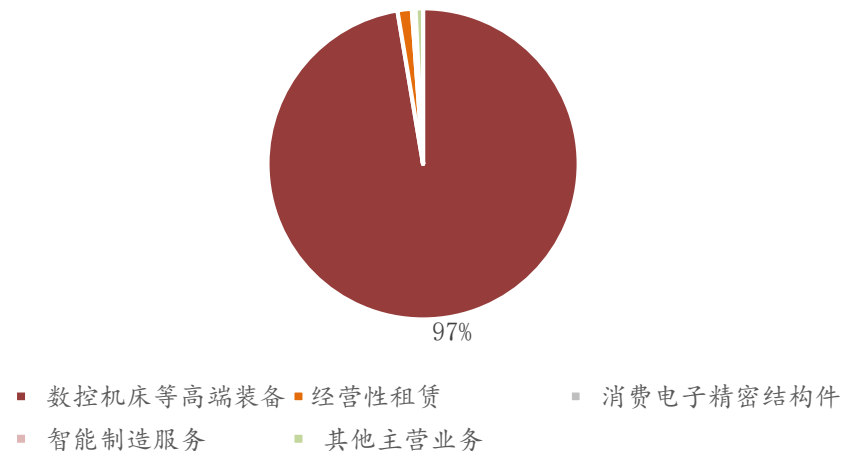
图：2016-2022年公司归母净利润CAGR约31%



图：2016-2021年数控机床业务营收CAGR约27%，毛利率中枢约34%



图：2021年公司数控机床业务占比营收约97%



1、机床行业需求低于预期

受国内经济环境以及疫情影响，若下游景气度不达预期，整体行业规模可能面临继续缩减的风险。

2、核心零部件进口受限风险

若国际政治经济形势出现极端情况，可能出现技术封锁、产品禁售或限售，进而导致核心部件如传动、数控系统供应面临断供风险，影响通用设备行业景气度。

3、海外出口压力加剧

若海外经济景气度持续下行，可能会使部分通用企业出口压力加剧，影响通用设备行业景气度回升。

4、市场规模测算偏差风险

市场空间测算基于我们一定的假设条件，存在实际达不到，结果不及我们预期的风险。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>