

深耕国内+拓展海外，数控机床龙头强者恒强

——首次覆盖深度报告



买入(首次)

行业：机械设备

日期：2024年06月23日

分析师：刘荆

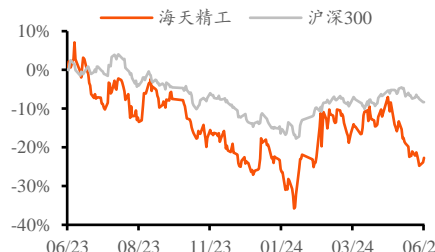
E-mail：liujing@yongxingsec.com

SAC编号：S1760524020002

基本数据

06月12日收盘价(元)	24.67
12mthA股价格区间(元)	20.24-34.73
总股本(百万股)	522.00
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	128.78

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

核心观点

公司成立于2002年，已深耕行业二十余载。自成立以来致力于高端数控金属切削机床的研发、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、数控立式加工中心、数控车床等。下游应用主要是航空航天、高铁、汽车零部件、模具等领域。公司航空领域产品具有高速、高精的特性，主要针对航空零件的加工特点；在汽车行业推出了五个系列高效加工设备。

公司营收从2019年的11.65亿元增至2023年的33.23亿元。随着营收规模扩大，规模效应凸显。归母净利润从2019年0.77亿元增至2023年的6.09亿元。毛利率稳步提升，整体毛利率从2019年的22.13%增至2023年的29.94%。期间费用率整体呈下降趋势，从2019年的14.98%降至2023年的10.63%。

机床种类繁多，主要可以分为金属切削机床、金属成形机床、特种加工机床，下游包括汽车、工程机械、航空航天、船舶制造、模具等。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，我国机床数控化率约40%。2023年我国金属加工机床生产额为1935亿元，消费额为1816亿元，是全球最大的产销国。

出口来看，德、日企业在全世界高端市场占据较大份额，中国机床出口以中低端为主。近年来，公司加大海外市场布局，2023年海外区域销售收入同比保持快速增长。重点增加海外市场独立性功能的建设，进一步加快全球市场营销布局，完成了新加坡和泰国子公司的筹建。

投资建议

公司作为国内数控机床行业龙头，规模效应下优势明显。当前国内外经济已出现一定复苏迹象，公司海外开拓持续推进。我们预计2024-2026年营收分别为38.22、43.95、50.55亿元，同比增长分别为15%、15%、15%。归母净利润分别为6.78、7.82、8.98亿元，同比增长分别为11.3%、15.3%、14.7%，对应EPS分别为1.30、1.50、1.72元，对应PE分别为19.10、16.56、14.44，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

国内宏观经济复苏不及预期的风险；产能利用率提升不及预期的风险；海外市场开拓不及预期的风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,323	3,822	4,395	5,055
年增长率(%)	4.6%	15.0%	15.0%	15.0%
归属于母公司的净利润	609	678	782	898
年增长率(%)	17.1%	11.3%	15.3%	14.7%
每股收益(元)	1.17	1.30	1.50	1.72
市盈率(X)	22.35	19.10	16.56	14.44
净资产收益率(%)	26.4%	24.6%	24.0%	23.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所(2024年05月30日收盘价)

正文目录

1. 国内数控机床龙头，深耕行业二十余载	4
1.1. 深耕行业二十余载，产品布局多个行业	4
1.2. 公司规模持续扩大，业绩保持较高增速	7
2. 高端数控机床市场大，国产替代空间广阔	8
2.1. 数控机床种类多，下游应用广泛	8
2.2. 中国是全球最大数控机床市场，进口替代空间广阔	11
2.3. 汽车行业增速较高，宏观经济稳中向好	15
3. 海外市场空间广阔，公司加大海外布局	17
3.1. 海外市场空间广阔，中国是全球最大机床生产国	17
3.2. 公司海外营收持续提升，全球市场加速布局	18
4. 盈利预测及投资建议	19
4.1. 盈利预测	19
4.2. 投资建议	20
5. 风险提示	20

图目录

图 1: 公司发展历程图	4
图 2: 公司股权穿透图	4
图 3: 公司立式加工中心产品	5
图 4: 公司卧式加工中心产品	5
图 5: 公司数控车床产品	5
图 6: 公司龙门加工中心产品	5
图 7: 公司产品在汽车行业加工案例	6
图 8: 公司产品在模具行业加工案例	6
图 9: 公司产品在航空行业加工案例	6
图 10: 公司历年营收及增速	7
图 11: 公司历年归母净利润及增速	7
图 12: 2023 年公司各类产品营收占比	7
图 13: 2023 年公司各类产品毛利率	7
图 14: 公司期间费用率	8
图 15: 公司研发费用逐年提升	8
图 16: 数控机床种类分支	8
图 17: 数控机床产业链	9
图 18: 2022 年机床行业需求分布	10
图 19: 2022 年五轴机床行业下游需求分布	10
图 20: 2018-2022 年我国五轴联动机床市场规模	10
图 21: 中国高端数控机床成本占比情况	11
图 22: 2019-2024 年中国数控机床市场规模预测趋势	12
图 23: 2018-2022 年我国机床数控化率	12
图 24: 金属切削机床产量同比增速情况	13
图 25: 金属成形机床产量同比增速情况	13
图 26: 国内机床行业三大梯队	14
图 27: 中国不同档次数控机床国产化率统计情况	14
图 28: 2001-2023 年中国汽车销量及增长率	15
图 29: 制造业 PMI 和数控机床产量有较强相关性	16
图 30: 中国工业企业产成品库存情况	16
图 31: 中国贷款需求指数情况	17
图 32: 2003-2022 年全球机床产值及增长情况	17
图 33: 2021 年全球机床主要生产国家	17

图 34: 2021 年全球主要机床消费国.....18
图 35: 2020 年全球机床出口量前十地区占比.....18
图 36: 公司海外营收及增速.....19

表目录

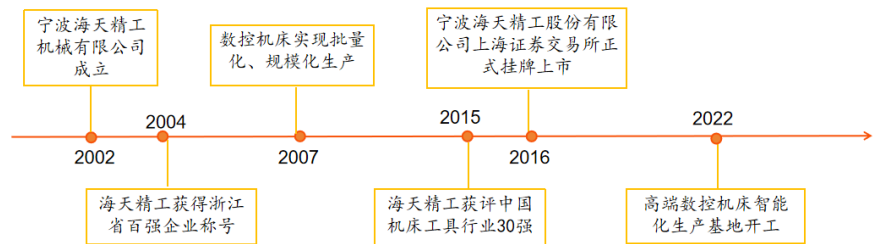
表 1: 中国数控机床行业相关政策汇总.....9
表 2: 各应用场景对应的机床类型需求.....10
表 3: 数控机床的档次划分.....11
表 4: 金属加工机床进口和出口的金额和同比情况.....13
表 5: 《中国制造 2025》规划下机床核心部件国产化率目标.....14
表 6: 公司主要产品生产销售量.....19
表 7: 公司业绩拆分.....19
表 8: 可比公司估值.....20

1. 国内数控机床龙头，深耕行业二十余载

1.1. 深耕行业二十余载，产品布局多个行业

行业龙头深耕多年，产能布局持续加速。公司成立于2002年，2004年公司获得浙江省百强企业称号，2007年公司实现了数控机床批量化、规模化生产，2016年于上交所上市，拥有以大港精工、堰山精工、大连精工为主体的生产集群。

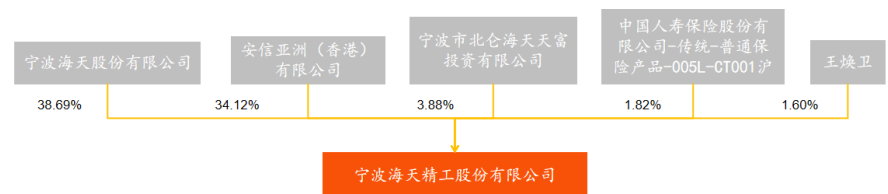
图1:公司发展历程图



资料来源：公司官网，公司公告，甬兴证券研究所

公司第一大股东为宁波海天股份有限公司，持有公司股份38.69%。实际控制人为张剑鸣、张静来、张静章、钱耀恩。

图2:公司股权穿透图



资料来源：公司2024年第一季度报告，甬兴证券研究所

产品聚焦数控机床，产品附加值高。公司自成立以来致力于高端数控金属切削机床的研发、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、数控立式加工中心、数控车床等。公司成立之初产品定位于高端数控机床，此类产品技术含量高、附加值高，主要竞争对手来自台湾、韩国、日本的成熟机床厂家，服务的客户主要是航空航天、高铁、汽车零部件、模具等领域。

图3:公司立式加工中心产品



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

图4:公司卧式加工中心产品



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

图5:公司数控车床产品



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

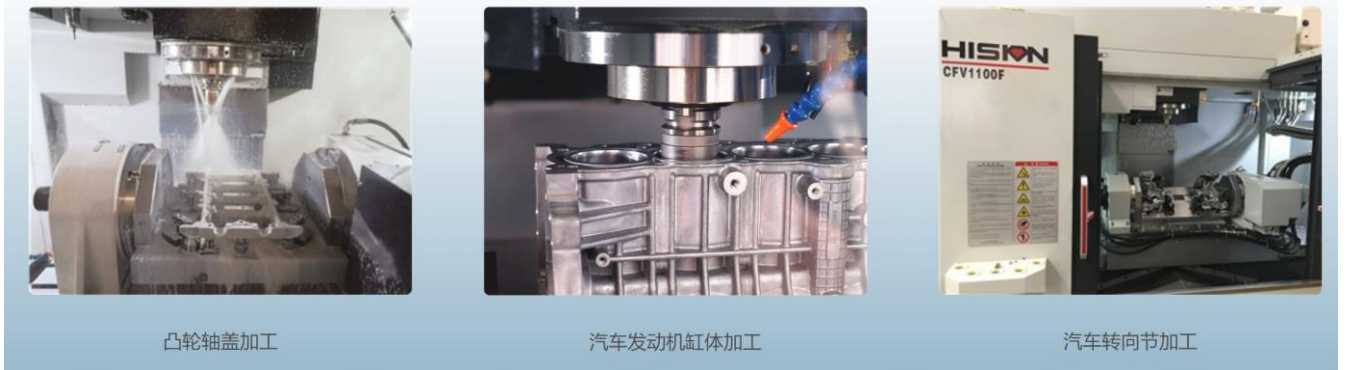
图6:公司龙门加工中心产品



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

随着汽车轻量化发展需求增加和大型压铸件的推广应用, 公司结合在不同行业应用领域经验, 在汽车行业推出了五个系列高效加工设备。CFV 系列立式加工中心主要适用于汽车通用零件的高速高精加工。CFV Lite 系列立式加工中心适用于 5G 的滤波器及新能源车电控壳体的高速高效加工。HPC II 系列卧式加工中心适用于汽车通用零部件和大型压铸件的加工。BEL/BFL 系列高效龙门加工中心适用于大型铝合金结构件的加工。CHM 长行程立式加工中心适用于长条形铝合金的高效加工。

图7:公司产品在汽车行业加工案例



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

模具行业中, 公司模具应用产品系列采用多项专利技术, 融汇高模态频率、高动态响应、人机工程、节能环保等技术, 打造针对模具市场的专业产品。具备高刚性结构、大扭矩电主轴、丰富的自动附件头选项, 提供个性化解决方案。

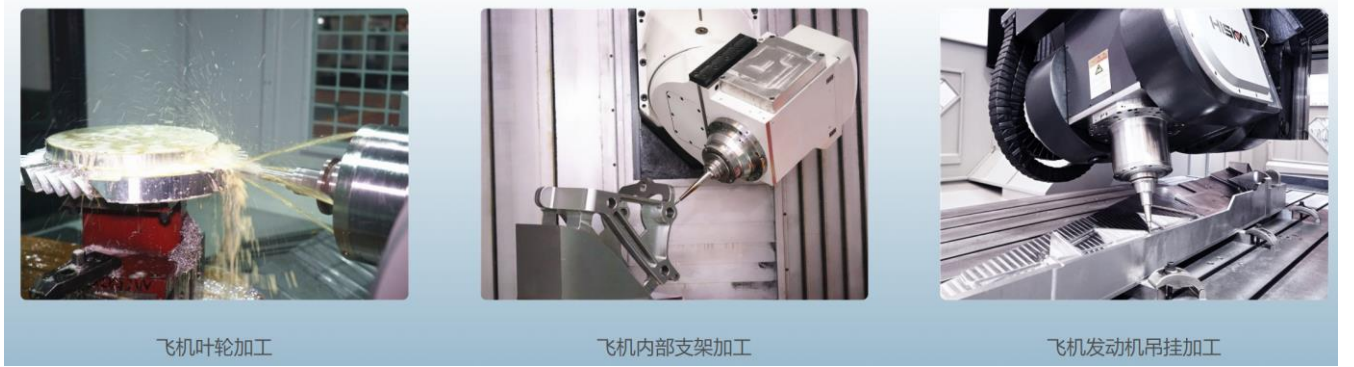
图8:公司产品在模具行业加工案例



资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

公司航空领域产品具有高速高精的特性, 主要针对航空零件的加工特点, 适用于多种金属材料及复杂型面的加工。五轴高速铣削中心广泛应用于大型飞机模具曲面加工、飞机高铁行业复杂铝合金薄壁件加工、多角度深腔槽孔类模具加工、大中型汽车覆盖件量检具加工等。动柱高速龙门加工中心主要针对飞机、高铁等行业长桁类零件的加工特点, 具有主轴转速高、运行速度极高等特点。

图9:公司产品在航空行业加工案例

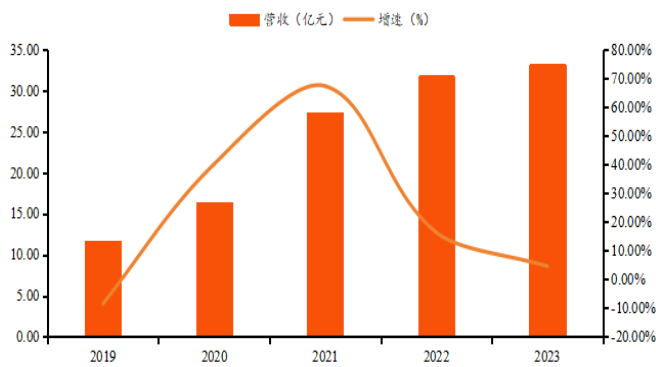


资料来源: 公司官网, 甬兴证券研究所

1.2. 公司规模持续扩大，业绩保持较高增速

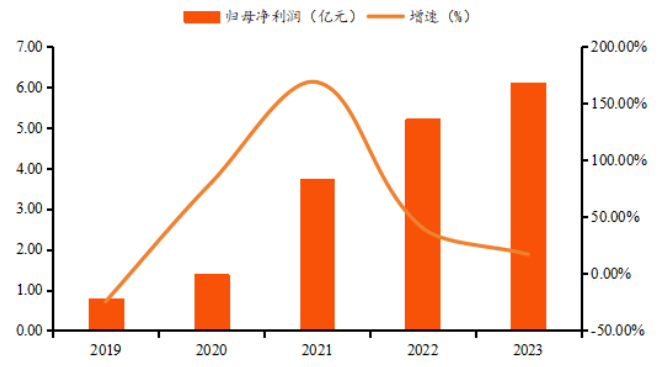
公司规模持续扩张，盈利逐年稳步增长。营收方面，公司营收从2019年的11.65亿元增至2023年的33.23亿元，其中21年增速最快，主要原因系21年宏观经济稳定向好，全年国内生产总值同比增长8.1%，装备制造业增加值比上年增长12.9%。根据中国机床工具工业协会，中国机床工具工业协会重点联系企业2021年1-12月累计完成营业收入同比增长26.2%，增幅比上年扩大23.2个百分点。随着营收规模扩大，公司归母净利润从2019年0.77亿元增至2023年的6.09亿元。

图10:公司历年营收及增速



资料来源：巨潮资讯网，公司公告，甬兴证券研究所

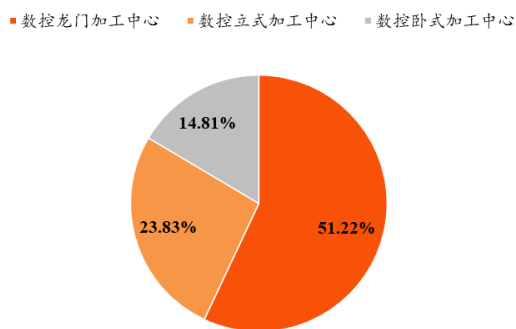
图11:公司历年归母净利润及增速



资料来源：巨潮资讯网，公司公告，甬兴证券研究所

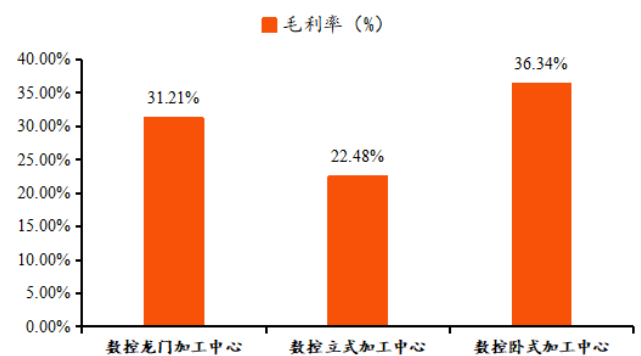
公司产品主要是数控龙门加工中心、数控立式加工中心和数控卧式加工中心，整体毛利率逐年提高。以2023年数据来看，数控龙门加工中心营收17.02亿元，占到总营收的51.22%，毛利率31.21%；数控立式加工中心营收7.92亿元，占总营收23.83%，毛利率为22.48%；数控卧式加工中心营收4.92亿元，占总营收14.81%，毛利率为36.34%。公司整体毛利率逐年提升，从2019年的22.13%增至2023年的29.94%。

图12:2023年公司各类产品营收占比



资料来源：巨潮资讯网，公司公告，甬兴证券研究所

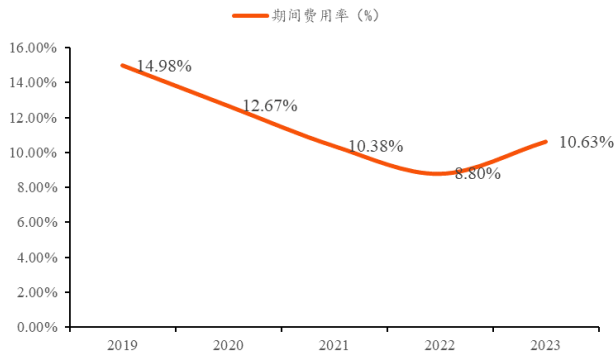
图13:2023年公司各类产品毛利率



资料来源：巨潮资讯网，公司公告，甬兴证券研究所

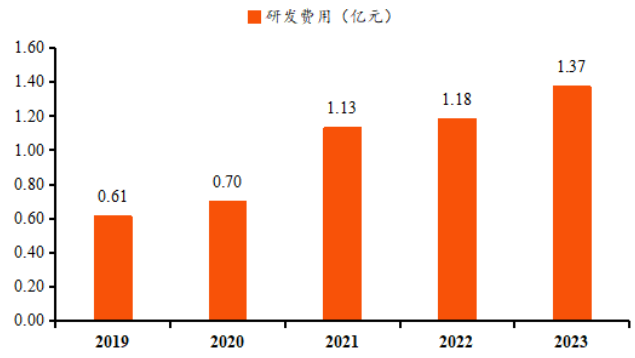
公司期间费用率整体呈下降趋势，研发费用逐年提高。期间费用率从2019年的14.98%降至2023年的10.63%。研发费用逐年提升，从2019年0.61亿元提升至2023年的1.37亿元。

图14:公司期间费用率



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图15:公司研发费用逐年提升



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

2. 高端数控机床市场大，国产替代空间广阔

2.1. 数控机床种类多，下游应用广泛

机床种类繁多，主要可以分为金属切削机床、金属成形机床、特种加工机床。金属切削机床按照不同的切削方式可以分为车床、钻床、镗床、铣床、磨床等种类，随着多样化加工需求出现，加工中心从数控铣床发展而来，并逐步成为当前世界上产量最高、应用最广泛的数控机床之一，加工中心区别于数控铣床的地方在于其可以自动交换加工刀具，通过在刀库上安装不同用途的刀具，可以在一次装夹中实现多种加工功能。加工中心代表了数控金属切削机床中更高端的产品类别，根据机械结构又可以分为立式加工中心、卧式加工中心和龙门加工中心。

图16:数控机床种类分支



资料来源: 观研天下, 甬兴证券研究所

从产业链来看，数控机床的产业链上游是核心零部件，包括铸件、钣金件、精密件和功能部件、数控系统和电子元件等。其中铸件主要包括床身底座、工作台等，精密件包括主轴单元、轴承等，功能部件包括回转工作台、机械手、刀库等。下游的应用场景十分丰富，包括汽车、工程机械、航空航天、船舶制造、模具等。

图17:数控机床产业链


资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

表1:中国数控机床行业相关政策汇总

发布日期	发布单位	政策名称	主要内容
2023年7月	工信部等五部门	《制造业可靠性提升实施意见》	重点提升立/卧式加工中心、五轴联动加工中心、车铣复合加工中心、重型数控机床、大型压铸机、液压/伺服压力机、激光焊接与切割装备、真空热处理炉、增材制造等工业母机，大型高端智能农机、丘陵山区小型适用农机等农机装备，工业机器人等产品的可靠性水平。
2022年11月	工信部等三部门	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	打好关键核心技术攻坚战，提高高端数控机床等重大技术装备自主设计和系统集成能力。实施重大技术装备创新发展工程，促进数控机床等产业创新发展。
2022年9月	通用技术机床研究院标准研究中心	首个中国主导的机床数控系统系列国际标准ISO23218正式发布	由通用技术集团机床工程研究院有限公司牵头研制的国际标准ISO3218-2《工业自动化系统与集成机床数控系统第2部分:系统集成要求》正式发布，表明我国在04专项支持下建立的“高档数控系统关键技术标准体系”成果得到了国际认可，成为国际上机床数控系统行业规则的制定者；标志着我国在机床数控系统国际标准领域实现“零”的突破，数控机床“大脑”国际标准将采用中国智慧和方案。
2021年12月	工信部、国家发改委等八部	《“十四五”智能制造发展规划》	围绕关键工艺、工业母机、数字孪生、工业智能等重点领域，支持行业龙头企业联合高校、科研院所和上下游企业建设一批制造业创新载体，研发智能立/卧式五轴加工中心、车铣复合加工中心、高精度数控磨床等工作母机。
2021年12月	全国人大常委会	《关于第十三届全国人民代表大会第四次会议代表建议、批评和意见办理情况的报告》	围绕实施创新驱动发展战略，加强基础研究，完善科技创新体制机制。工业和信息化部针对加快关键核心技术攻关的建议，梳理集成电路、数控机床等产业链图谱，形成关键核心技术攻关任务清单，组织安排一批专项项目重点攻关。
2021年12月	国务院	《关于促进内外贸一体化发展的意见》	支持反向定制(C2M)、智能工厂等创新发展，增强企业柔性生产和市场需求适配能力，促进内外贸产业链供应链融合
2021年3月	全国人民代表大会	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	推动制造业优化升级，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、高端数控机床等产业创新发展。聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能。
2020年10月	国务院	《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。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。
2020年10月	国务院	《关于印发新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)的通知》	推进智能化技术在新能源汽车研发设计、生产制造、仓储物流、经营管理、售后服务等关键环节的深度应用。加快新能源汽车智能制造仿真、管理、控制等核心工业软件开发和集成，开展智能工厂、数字化车间应用示范。

资料来源：中商产业研究院，甬兴证券研究所

各下游领域对机床需求的类型有较大区别。例如汽车需求的机床主要为加工中心、组合机床、各类数控及专用机床；而航空航天对机床的要求较高，需求的机床类型主要是高速加工中心、五轴加工中心、五轴高速龙门铣

床、数控专用机床。当前汽车工业是机床行业下游最大的需求来源。

表2:各应用场景对应的机床类型需求

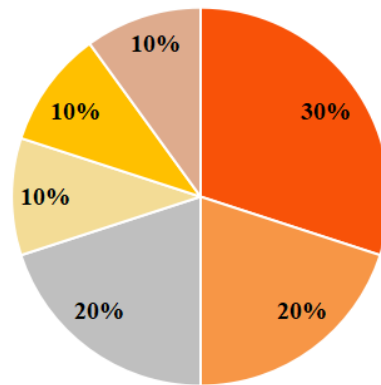
应用场景	机床类型需求
汽车	加工中心、组合机床、各类数控机床及专用机床
电力工业	重型数控龙门铣床、大型数控落地镗铣床、数控重型立式车床、数控重型卧式车床、叶根槽数控专用铣床
工程机械	加工中心、组合机床、专用机床
模具	高精度龙门加工中心、重型机床、专用机床和特种机床
航天航空	高速加工中心、五轴加工中心和五轴高速龙门铣床及数控专用机床等
造船	龙门数控镗铣床、落地数控镗铣床、曲轴车铣中心、数控车床、高精度数控磨床、成套数控设备、各类加工中心及大型机床

资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

下游行业来看，2022 年汽车、通用设备、专用设备、航天等行业占比最高，分别为 30%、20%、20%、10%。

图18:2022 年机床行业需求分布

■ 汽车工业 ■ 通用设备 ■ 专用设备 ■ 航天、船舶、铁路等 ■ 3C产业 ■ 其他

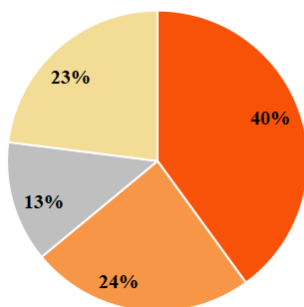


资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

五轴联动数控机床是当前解决复杂曲面、诸多特殊材料加工最为有效的智能制造装备，被誉为机床工业“皇冠上的璀璨明珠”。作为当今世界上能够批量生产且产业化应用最为先进的数控机床，相比于三轴机床，其适用范围更广、加工质量更精、工作效率更高。五轴机床技术壁垒非常高，我国五轴联动数控机床过半份额的市场主要被日本山崎马扎克、德国德马吉森精机、德国格劳博、德国赫姆勒等海外企业占领。

图19:2022 年五轴机床行业下游需求分布

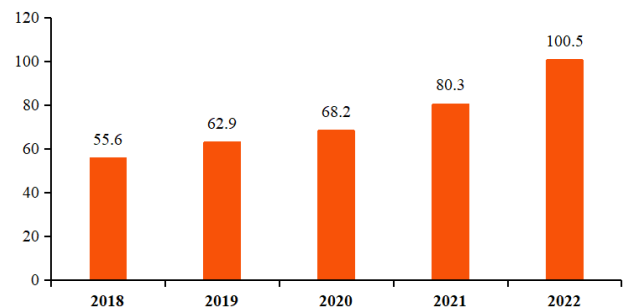
■ 航空航天 ■ 汽车工业 ■ 军工 ■ 其他



资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

图20:2018-2022 年我国五轴联动机床市场规模

■ 市场规模（亿元）



资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

2.2. 中国是全球最大数控机床市场，进口替代空间广阔

根据纽威数控招股说明书，数控机床的档次是相对的、动态的概念，根据划分标准可分为低档、中档、高档数控机床。

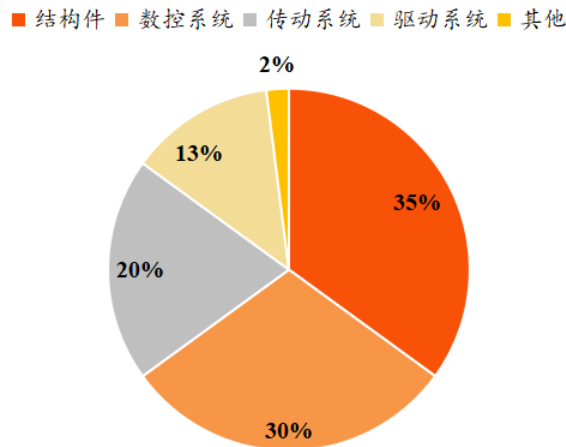
表3:数控机床的档次划分

档次	划分标准	划分依据
高档数控机床	4轴以上的加工中心、采用动力刀架的数控车床、车铣复合数控机床、精度达到精密级的其他机床	4轴以上加工中心可对工件侧面进行加工，减少了多次装夹误差，提高了加工精度，且具有较高技术难度。适用了动力刀架的数控车床具备铣削功能，且具有较高技术难度。精密级依据《金属切削机床精度分级》及配套国家标准确定。且该等数控机床均具有通信和联网功能，具有三维图形显示功能。
中档数控机床	精度未达精密级的3轴加工中心、采用非动力刀架的数控车床	公司生产的数控机床全部采用较高精度、可靠性的数控系统，精度指标高于国家对相关产品的标准要求，自动化程度高，加工效率较高，对人工操作依赖低，总体属于中高档机床。
低档数控机床	采用精度、可靠性较低数控系统，部分依赖人工操作、加工精度较低	只能进行简单车、铣加工。部分依赖工人操作，自动化、智能化程度低，加工精度较难保证。

资料来源：纽威数控招股书，甬兴证券研究所

高端数控机床主要由结构件、数控系统、传送系统、驱动系统、刀具以及其他关键零部件组成。从成本占比来看，结构件（包括支撑机床的床身、滑座、工作台等）成本占比35%左右；数控系统（核心控制部件）成本占比约30%，越是高端的数控机床，其数控系统的价值通常更高；传动系统（辅助机床进行运动的部分，包括主轴、导轨、丝杠等）成本占比大约在20%；驱动系统（包括电机及主轴驱动等）成本占比大约为13%。

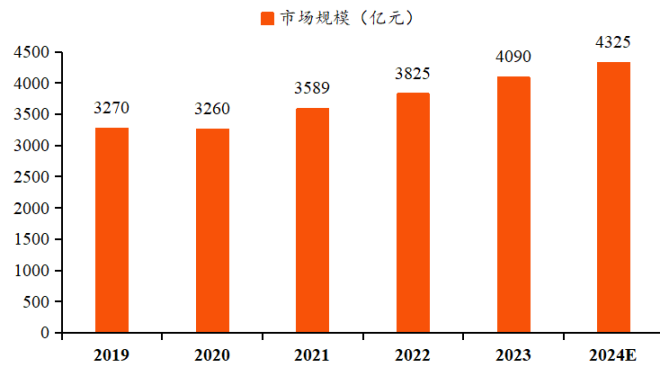
图21:中国高端数控机床成本占比情况



资料来源：中商产业研究院，甬兴证券研究所

数控机床行业在国家政策的支持以及企业的不断创新下，呈现出快速发展的态势，行业规模持续扩大，整体运行状况稳中向好。根据中商产业研究院，2023年中国数控机床市场规模达到约4090亿元，近五年年均复合增长率达5.75%。中商产业研究院预测，2024年行业市场规模将达到4325亿元。

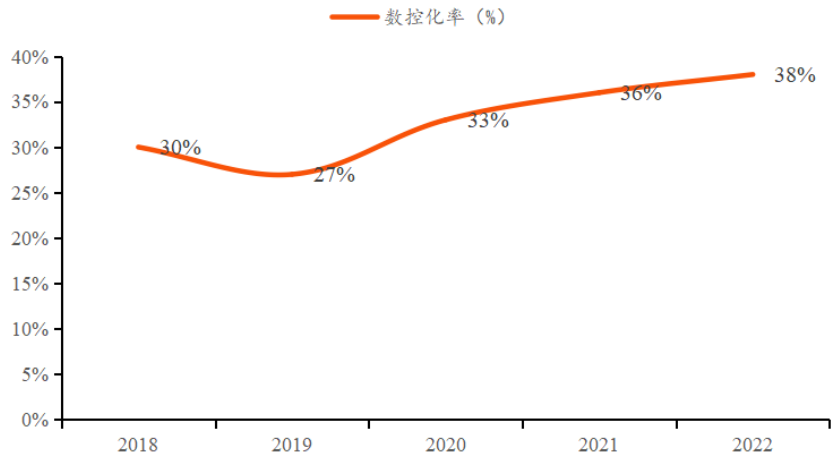
图22:2019-2024年中国数控机床市场规模预测趋势



资料来源：中商产业研究院，甬兴证券研究所

我国机床数控化率约 40%，与日、美等国仍有较大差距。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。

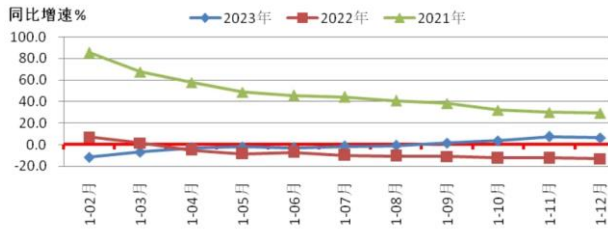
图23:2018-2022年我国机床数控化率



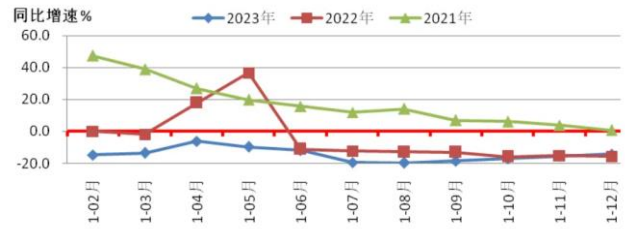
资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

2023年我国金属加工机床生产额为 1935 亿元，同比增长 1.1%。消费额为 1816 亿元，同比下降 6.2%。其中金属切削机床生产 1135 亿元，同比减少 6.7%，消费额为 1108 亿元，同比减少 15%。其中金属成形机床生产额 800 亿元，同比上升 14.6%，消费额为 708 亿元，同比上升 11.8%。

根据国统局公布的规模以上企业统计数据，2023 年金属切削机床产量 61.3 万台，同比增长 6.4%，自 2023 年 9 月以来，结束连续 17 个月的下降，恢复并保持增长；金属成形机床产量 15.1 万台，同比下降 14.2%，延续自 2022 年 6 月以来的同比下降状态。

图24:金属切削机床产量同比增速情况


资料来源：中国机床工具工业协会，甬兴证券研究所

图25:金属成形机床产量同比增速情况


资料来源：中国机床工具工业协会，甬兴证券研究所

2023年，金属加工机床总体进口明显下降，出口大幅增长。其中金属切削机床进口51.4亿美元，同比减少8.2%，出口55.3亿美元，同比增加27.6%。金属成形机床进口9.5亿美元，同比减少3.8%，出口22.4亿美元，同比增加20.4%。

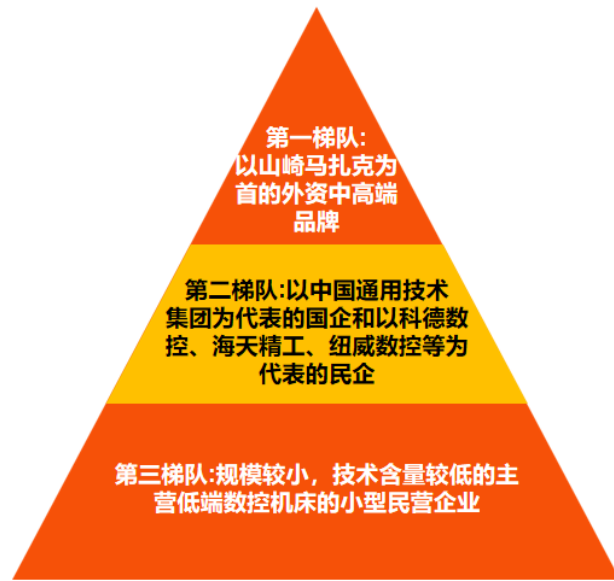
表4:金属加工机床进口和出口的金额和同比情况

产品名称	进口		出口		贸易差 金额(亿美元)
	金额(亿美元)	同比(%)	金额(亿美元)	同比(%)	
金属加工机床	61.0	-7.5	77.8	25.4	16.8
其中：金属切削机床	51.4	-8.2	55.3	27.6	3.9
金属成形机床	9.5	-3.8	22.4	20.4	12.9

资料来源：中国机床工具工业协会，甬兴证券研究所

当前国内机床行业大致可分为三大梯队，其中第一梯队是外资企业，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。目前大多数都通过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。

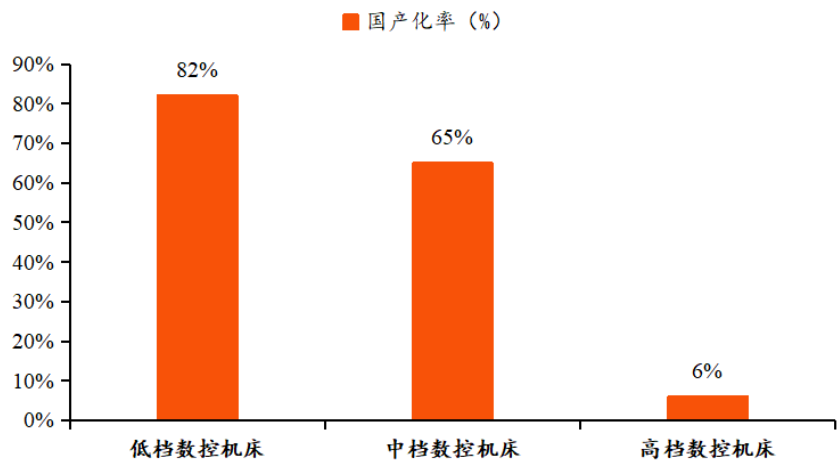
图26:国内机床行业三大梯队



资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

从国产化率来看，我国数控机床企业主要定位于中低端市场，高端产品渗透率虽在提升但仍处于较低水平。当前我国中、低端数控机床的国产化率分别为 65%、82%，高端数控机床的国产化率仅 6%，高端数控机床存在着较大的国产化空间。

图27:中国不同档次数控机床国产化率统计情况



资料来源：中商产业研究院，甬兴证券研究所

目前国内高端数控机床进口较多，由于高端机床下游主要为航空、军工等高精尖领域，涉及到国家安防等领域，因此亟需国产替代。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%。

表5:《中国制造 2025》规划下机床核心部件国产化率目标

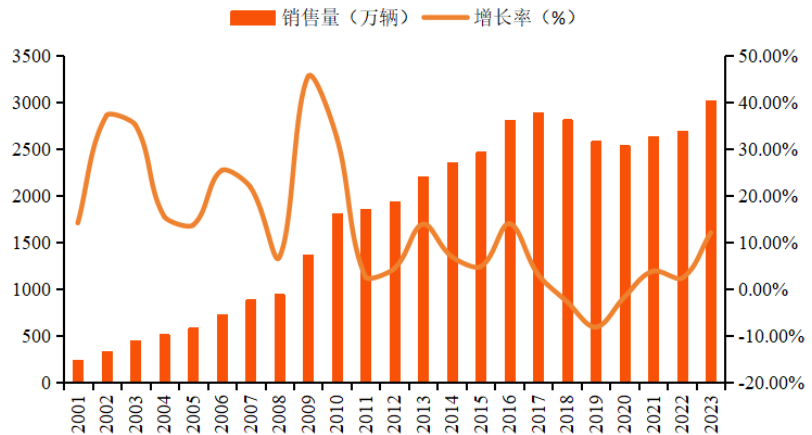
核心部件	2022 年国产化率	2025 年国产化率 (预计)
数控系统	标准型 60% 智能型 10%	标准型 80% 智能型 30%
主轴	50%	80%
丝杆	50%	80%
导轨	50%	80%

资料来源：观研天下，甬兴证券研究所

2.3. 汽车行业增速较高，宏观经济稳中向好

汽车是机床重要下游应用之一，中国汽车销量全球第一。根据纽威数控招股说明书，汽车行业是数控机床利用率较高的行业之一，作为汽车生产的重要设备，数控机床占据着汽车厂商固定资产投资的重要比例，直接影响到汽车制造的总成本。根据中国经济网，2023年，我国汽车产销量分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销量连续15年稳居全球第一。

图28:2001-2023年中国汽车销量及增长率



资料来源：中国汽车工业协会，中国经济网，甬兴证券研究所

我国制造业 PMI 全年均值为 49.9%，虽高于 2022 年 0.8 个百分点，但 4 月后仅有 7 月略高于 50%。国内市场需求的恢复不及预期。协会重点联系企业的统计数据显示，金属加工机床的新增订单和在手订单，同比分别下降 8.0% 和 14.3%。由于需求减弱，市场竞争加剧，部分产品价格下行，用工成本上升等因素影响，2023 年机床工具行业利润总额同比下降 35.8%，较营业收入同比降幅高出 25.5 个百分点，利润率较上年同期降低 4.1 个百分点。制造业 PMI 与机床销量有较强相关性，今年以来我国 3、4 月 PMI 已连续两个月高于 50%，制造业已体现出复苏迹象。

图29:制造业 PMI 和数控机床产量有较强相关性



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

从工业企业产成品库存来看,本轮去库存周期自2022年4月开启,目前已持续2年左右时间。参照上一轮2014年8月开始的去库存至2016年6月结束,我们认为短期有望迎来本轮库存周期拐点。

图30:中国工业企业产成品库存情况



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

贷款需求来看,制造业贷款需求指数已连续两个季度回升。根据中国人民银行官网,中国人民银行发布《2024年第一季度银行家问卷调查报告》显示,今年第一季度,贷款总体需求指数为71.6%,比上季上升10.1个百分点,其中制造业贷款需求指数为69.0%,比上季上升6.1个百分点。

图31:中国贷款需求指数情况



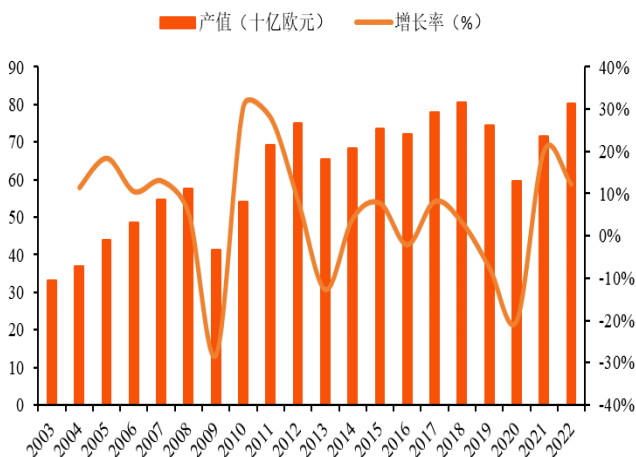
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

3. 海外市场空间广阔, 公司加大海外布局

3.1. 海外市场空间广阔, 中国是全球最大机床生产国

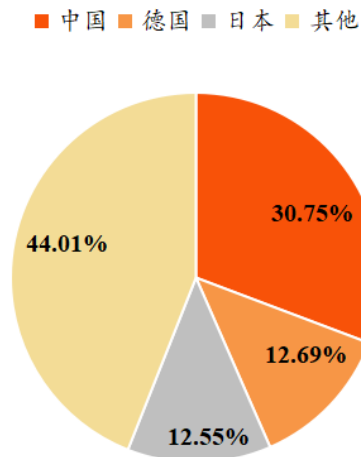
全球机床市场超 5000 亿元, 中国是最大市场。根据 VDW (德国机床制造商协会) 数据, 2013-2021 年, 全球机床产值呈现出波动变化走势, 得益于疫情后全球经济的复苏, 2021 年全球机床产值约为 5120 亿元, 同比增长 20%。分区域来看, 中国是全球机床生产和消费最大市场。2021 年我国产值为 1573.9 亿元, 占据 30.75% 的份额, 位居首位; 其次是德国、日本, 市场份额分别为 12.69%、12.55%。

图32:2003-2022 年全球机床产值及增长情况



资料来源: VDW, 甬兴证券研究所

图33:2021 年全球机床主要生产国家

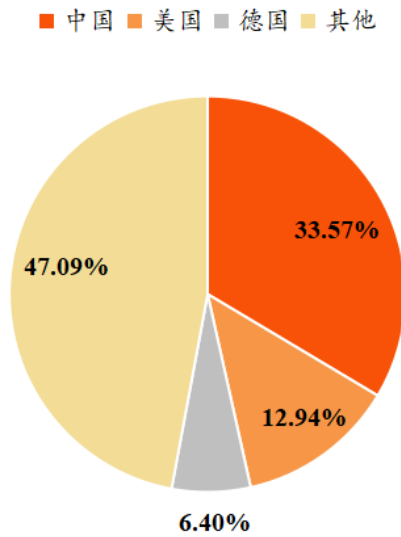


资料来源: 华经产业研究院, 甬兴证券研究所

从机床需求市场来看, 2021 年中国消费额位居世界第一位, 在全球需求市场中占据份额为 33.57%。美国、德国消费额分别占比 12.94%、6.4%,

分别位居全球第二和第三。

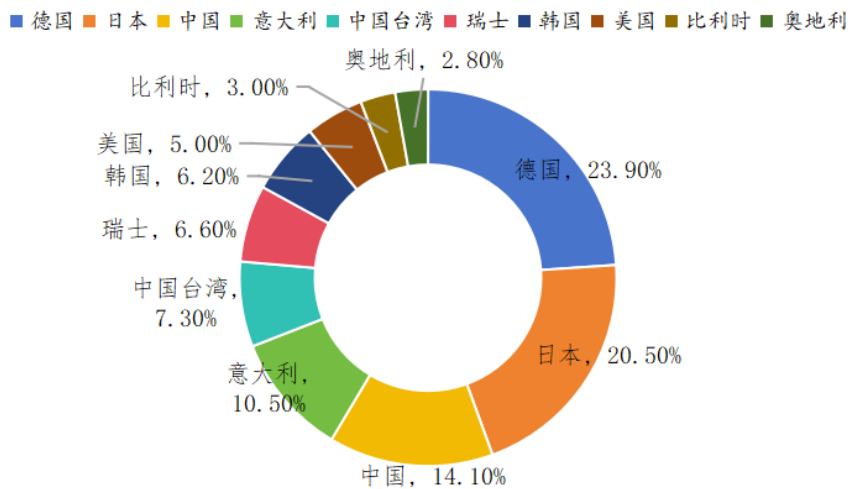
图34:2021 年全球主要机床消费国



资料来源：华经产业研究院，VDW，甬兴证券研究所

出口来看，德、日企业在全世界高端市场占据较大份额，中国机床出口以中低端为主，高端机床国产化率较低。机床行业完全竞争，德国、日本、美国为主要机床大国，海外品牌在技术、规模、品牌影响力方面均处于领先地位，从出口体量上来看，德、日占据全球约 45% 市场。

图35:2020 年全球机床出口量前十地区占比



资料来源：华经产业研究院，tatista，甬兴证券研究所

3.2. 公司海外营收持续提升，全球市场加速布局

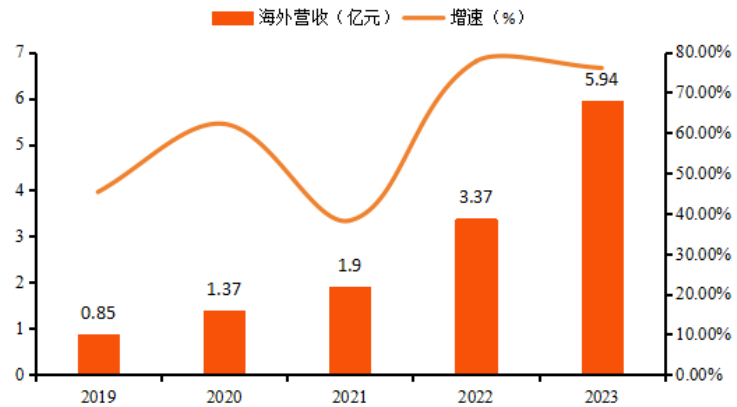
根据公司 2023 年年报，公司产品销售渠道主要为经销渠道，收入占主营业务比达到 81.31%。2023 年受国内市场下游需求减弱影响，公司数控龙门加工中心和数控立式加工中心销售收入有所下降；数控卧式加工中心产品因下游市场需求增加，销售收入有所增加。另国外市场销售需求旺盛，故国外销售增幅大于国内销售。

表6:公司主要产品生产销售量

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
数控龙门加工中心	台	1091	1051	533	-20.65	-11.46	8.11
数控卧式加工中心	台	326	272	171	45.54	29.52	46.15
数控立式加工中心	台	2540	2612	581	-15.70	-13.65	-11.03
其他机床	台	899	640	408	90.06	58.81	173.83

资料来源:海天精工2023年年报,甬兴证券研究所

公司产能布局加速,加快全球市场布局。根据公司2023年年报,产能布局方面,公司持续推进高端数控机床智能化生产基地项目建设,持续提升广东子公司生产能力,并开始筹划海外区域产能布局。2023年海外区域销售收入同比保持快速增长,重点增加海外市场独立性功能的建设,进一步加快全球市场营销布局,完成了新加坡和泰国子公司的筹建。

图36:公司海外营收及增速


资料来源:公司年报,甬兴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

4.1. 盈利预测

公司产品下游主要是汽车、航空、机械加工等行业,与汽车行业以及国内宏观经济相关性较强。国内2024年一季度制造业投资同比增长9.9%,根据海报新闻,相关协会预计我国新能源汽车24年产销量同比增长20%左右。公司作为机床行业龙头,我们预计各类产品24-26年均保持15%营收增速,毛利率基本保持稳定。

表7:公司业绩拆分

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
数控机床							
营业收入(百万元)	1595.90	2678.76	3124.03	3264.60	3754.29	4317.44	4965.05
增长率	42.11%	67.85%	16.62%	4.50%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	24.17%	25.50%	27.30%	29.98%	28.39%	28.39%	28.39%
其他业务							
营业收入(百万元)	36.17	51.72	53.45	58.86	67.69	77.84	89.52
增长率	-13.19%	43.01%	3.33%	10.13%	15.00%	15.00%	15.00%

毛利率	18.16%	36.82%	27.93%	27.91%	27.00%	27.00%	27.00%
合计（百万元）	1632.06	2730.49	3177.48	3323.46	3821.98	4395.28	5054.57
增长率	40.09%	67.30%	16.37%	4.59%	15.00%	15.00%	15.00%

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

4.2. 投资建议

公司主要从事高端数控金属切削机床的研发、生产和销售，因此选取同样主营数控机床生产销售的的创世纪、纽威数控、秦川机床这三家上市公司为可比公司。

公司作为国内数控机床行业龙头，规模效应下优势明显。当前国内外经济已出现一定复苏迹象，公司海外开拓持续推进。我们预计 2024-2026 年营收分别为 38.22、43.95、50.55 亿元，同比增长分别为 15%、15%、15%。归母净利润分别为 6.78、7.82、8.98 亿元，同比增长分别为 11.3%、15.3%、14.7%，对应 EPS 分别为 1.30、1.50、1.72 元，对应 PE 分别为 19.10、16.56、14.44，首次覆盖给予“买入”评级。

表8:可比公司估值

股票代码	公司名称	主营业务	收盘价，元 2024/5/30	市值，亿元	归母净利润，亿元				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300083.SZ	创世纪(*)	数控机床	6.21	104.64	1.95	4.23	5.42	6.34	54.56	24.73	19.32	16.51
688697.SH	纽威数控(*)	数控机床	17.28	56.45	3.18	3.75	4.47	5.30	19.36	15.04	12.62	10.65
000837.SZ	秦川机床(*)	数控机床	8.14	82.20	0.52	1.38	2.13	3.01	207.74	59.39	38.54	27.34
平均									93.89	33.05	23.49	18.17
601882.SH	海天精工	数控机床	24.82	129.56	6.09	6.78	7.82	8.98	22.35	19.10	16.56	14.44

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

注：“(*)”为可比公司，其归母净利润均采用Wind一致预期

5. 风险提示

国内宏观经济复苏不及预期的风险：公司产品广泛用于制造业等多个细分行业，通用性较强，以国内市场为主，因此与国内宏观经济有较强相关性，若国内宏观经济复苏不及预期，则公司存在业绩不及预期的风险。

产能利用率提升不及预期的风险：近些年公司产能保持较高增速，产能利用率存在因产能爬坡而有所下降的风险。

海外市场开拓不及预期的风险：公司海外市场当前处于开拓阶段，海外营收增速高于公司整体增速，若海外市场进一步开拓不及预期，则存在业绩不及预期风险。

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,637	3,728	4,577	5,399	6,354	经营活动现金流	218	569	1,027	892	1,000
货币资金	520	473	944	1,251	1,629	净利润	521	609	678	782	898
应收及预付	306	341	377	434	499	折旧摊销	78	80	85	87	89
存货	1,575	1,570	1,711	1,968	2,263	营运资金变动	-396	-147	321	82	76
其他流动资产	1,236	1,343	1,545	1,747	1,963	其它	15	26	-57	-59	-63
非流动资产	886	888	980	1,063	1,144	投资活动现金流	-508	-243	-319	-311	-307
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-280	-79	-129	-129	-129
固定资产	509	475	435	394	353	投资变动	-228	-164	-200	-200	-200
在建工程	75	112	135	156	177	其他	0	0	10	19	22
无形资产	236	231	326	421	516	筹资活动现金流	-190	-289	-237	-274	-314
其他长期资产	66	71	84	91	98	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	4,523	4,617	5,557	6,462	7,498	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	2,378	2,154	2,655	3,051	3,503	其他	-190	-289	-237	-274	-314
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	-477	30	470	307	378
应付及预收	936	869	1,050	1,207	1,388	期初现金余额	905	428	458	929	1,236
其他流动负债	1,443	1,285	1,605	1,844	2,115	期末现金余额	428	458	929	1,236	1,614
非流动负债	159	150	147	147	147						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	159	150	147	147	147						
负债合计	2,537	2,304	2,802	3,198	3,651						
股本	522	522	522	522	522						
资本公积	290	290	290	290	290						
留存收益	1,165	1,492	1,932	2,441	3,024						
归属母公司股东权益	1,985	2,312	2,756	3,264	3,847						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	4,523	4,617	5,557	6,462	7,498						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	16.4%	4.6%	15.0%	15.0%	15.0%
营业利润增长	35.4%	20.0%	11.7%	16.5%	15.5%
归母净利润增长	40.3%	17.1%	11.3%	15.3%	14.7%
获利能力					
毛利率	27.3%	29.9%	28.4%	28.4%	28.4%
净利率	16.4%	18.3%	17.7%	17.8%	17.8%
ROE	26.2%	26.4%	24.6%	24.0%	23.3%
ROIC	22.4%	23.2%	24.2%	23.4%	22.7%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	49.9%	50.4%	49.5%	48.7%
净负债比率	-25.4%	-20.1%	-33.9%	-38.0%	-42.1%
流动比率	1.53	1.73	1.72	1.77	1.81
速动比率	0.82	0.84	0.99	1.08	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.73	0.75	0.73	0.72
应收账款周转率	11.79	10.49	10.86	11.00	11.00
存货周转率	1.62	1.48	1.67	1.71	1.71
每股指标 (元)					
每股收益	1.00	1.17	1.30	1.50	1.72
每股经营现金流	0.42	1.09	1.97	1.71	1.92
每股净资产	3.80	4.43	5.28	6.25	7.37
估值比率					
P/E	26.20	22.35	19.10	16.56	14.44
P/B	6.89	5.90	4.70	3.97	3.37
EV/EBITDA	22.70	18.93	14.29	12.28	10.49

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司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本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。