



高端化提均价稳毛利，海外化初具规模

投资要点

- **行业端：**硬质合金刀片进口额下降，均价小幅提升，出口额及均价大幅提升。从海关数据来看，2023H1，国内硬质合金刀片进口额 18.2 亿元，同比-10%（注：2022 年全年该数据同比+3%），侧面反应国内上半年需求较弱现实；其中涂层硬质合金刀片进口额同比-8%，均价同比+3%；非涂层硬质合金刀片同比-16%，均价同比+2%。2023H1，国内硬质合金刀片出口额 12.1 亿元，同比+39%；其中涂层硬质合金刀片出口额同比+52%，均价同比+13%；非涂层硬质合金刀片同比+14%，均价同比+5%。
- **中钨高新：**①业绩：2023H1，株钻营收 9.0 亿元，同比-9%，净利润 0.9 亿元，同比-34%。②量价：株钻数控刀片销量约 4300 万片上下，同比下降超过 10%（主要受改革前期负 α 影响）；均价 10.3 元左右，同比略有增加；毛利率略有下降，主要系产能利用率偏低。③海外：收入同比增长 18%，海外营收占比超 30%。④直销：2023H1 直销占比 25-30%，2022 年约为 20%。⑤产能：理论产能 1.2 亿片，弹性较大。
- **华锐精密：**①业绩：2023H1 数控刀片营收 3.2 亿元，同比+13%；总体净利润 0.62 亿元，同比-27%（主要受整硬和费用拖累）。②量价：数控刀片销量 4758 万片，同比+5%；均价 6.81 元，同比+8%；毛利率为 49.4%，同比-0.5 个百分点。③海外：收入 1610 万元，同比增长 43%，海外营收占比 5%。④直销：2023H1 直销占比 13%，2022 年为 8%。⑤产能：IPO 高端产能逐步释放，8000 万片老产能+3500 万片 IPO 高端产能，2023 年底总产能可至 1.2 亿片。
- **欧科亿：**①业绩：2023H1 数控刀片营收 3.1 亿元，同比+7%；总体净利润 1.1 亿元，同比-6%。②量价：数控刀片销量 4543 万片，同比+1%；均价 6.82 元，同比+6%；毛利率为 47.9%（剔除外购刀具），同比持平。③海外：海外数控刀片收入 4454 万元，同比增长 40%，海外营收占比 14%。④直销：23H1 直销占比超过 35%。⑤产能：8000 万片老产能+4000 万片 IPO 中高端产能+2000 万片高端产能，2023 年底总产能可至 1.4 亿片。
- **厦门金鹭：**①量价：2023H1 数控刀片销量约 2000 万片，同比基本持平；均价 12.5 元左右，同比+8%；利润率同比+5 个百分点。②海外：收入同比增长 31%。③产能：定增扩建 3000 万片高端产能，达产可至约 9000 万片。
- **新锐股份：**①业绩：2023H1 株洲伟凯营收 0.43 亿元，同比+40%左右。②量价：数控刀片销量约 600+万片，同比+40%左右；均价 7 元，同比较稳定，毛利率略差。③海外：预计海外收入占比约 10%。④产能：2023 年底可达 2500 万片，未来视情况逐步扩产至 5000 万片。
- **沃尔德：**①业绩：2023H1 硬质合金数控刀片营收 924 万元。②量价：数控刀片销量约 130 万片，均价约 7 元，毛利率略差。③海外：当前以国内市场为主，未来会开拓海外市场。④产能：2023 年底可达 1000 万片，未来视情况逐步扩产至 2800 万片。

西南证券研究发展中心

分析师：邵桂龙

执业证号：S1250521050002

电话：021-58351893

邮箱：tgl@swsc.com.cn

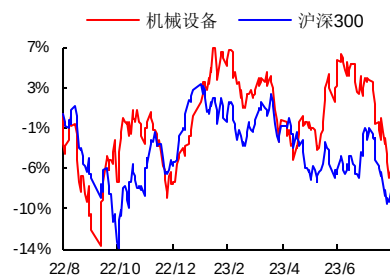
分析师：王宁

执业证号：S1250523070007

电话：021-58351893

邮箱：wn@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	421
行业总市值(亿元)	31,681.09
流通市值(亿元)	30,864.86
行业市盈率 TTM	27.5
沪深 300 市盈率 TTM	11.7

相关研究

1. 机械行业 2023 年中期投资策略：积极布局通用设备，战略性重视新兴产业与国产替代重点行业（2023-07-20）
2. 人形机器人行业报告：AI 赋能人形机器人，关注核心零部件发展机遇（2023-07-06）
3. 机械行业 2023 年投资策略：谋变破局，守正出奇（2023-01-05）
4. 轨交信号系统专题报告：交通强国，轨交信号系统发展进入新阶段（2022-12-23）
5. 机床行业报告：工业母机国之重器，国产替代势在必行（2022-11-24）



- **结论 1: 国产替代持续进行且空间较大。**若从海关数据来看, 进口刀具规模偏小, 但根据刀具经销商调研反馈, 近年来国产刀具确实在不断抢夺日韩体系偏中低端的市场份额, 但同时日韩也加大了中高端刀具的供应, 目前国内中高端大客户仍大量使用进口刀具, 国产替代仍有较大空间和较长之路要走。经销商对进口刀具规模粗略估计要明显超过海关统计, 我们判断与海外品牌在国内建厂、部分数据无法纳入统计有关。
- **结论 2: 高端化提均价稳毛利率逻辑走的通。**2023H1, 国内宏观需求较差, 市场担忧刀具价格战。实际上, 为促进销售, 部分中低端刀具确实存在降价让利行为, 但从上市公司的半年报来看, 其高端产能的释放有效提高了产品均价, 并保证毛利率基本不下滑。展望后市, 一线企业不断加大研发投入, 建设更高端的产能, 维持产品领先优势, 部分二三线企业侧重细分小众领域, 展开差异化竞争, 近几年刀具行业爆发恶价格战的可能性较低。
- **结论 3: 海外化打开成长空间逻辑走的通。**从行业端来看, 2023H1 国产数控刀片出口同比+52%, 出口势头良好。从个体来看, 一线刀具企业纷纷加大海外市场布局, 2023 年开始逐渐放量, 主流企业基本实现 30-40%的同比增长, 预计 2023 年海外营收占比中枢基本达到 10%-20%。随着国产刀具质量持续提升、产品竞争力继续增强、海外布局继续加大且放量, 2024 年以后海外市场的增量贡献已不可小觑。
- **投资建议:** 以短期需求见底为支撑, 以中期国内工业企业主动补库存即将到来为预期, 在刀具企业估值处于历史较低水平的当下, 我们再次重申刀具板块观点, 强烈推荐底部布局, 等待复苏弹性。重点标的: 华锐精密(688059)、欧科亿(688308)、中钨高新(000657)、新锐股份(688257)、沃尔德(688028)。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险、海外拓展不及预期。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
000657	中钨高新	9.37	买入	0.38	0.43	0.54	24	20	17
688059	华锐精密	85.71	买入	2.69	2.87	4.43	34	30	19
688308	欧科亿	32.00	买入	1.53	1.53	1.95	23	21	16
688257	新锐股份	27.46	买入	1.13	1.54	1.96	24	18	14
688028	沃尔德	21.50	持有	0.41	0.69	0.88	45	31	24

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrtyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn