

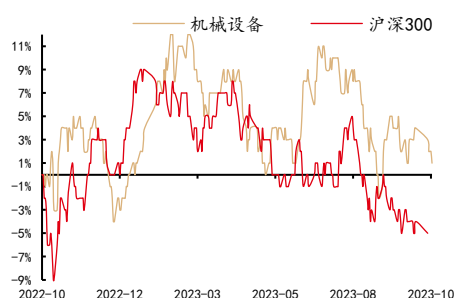
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1451.93
52 周最高	1606.0
52 周最低	1371.55

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 傅昌鑫
SAC 登记编号: S1340123050006
Email: fuchangxin@cnpsec.com

近期研究报告

《仪器仪表系列专题（二）：超声热量表——受益供热计量改革政策，空间有望逐步打开》 - 2023.10.09

机床行业系列专题（四）：刀具——通用耗材的基础概念

● 投资要点

刀具：直接影响制造业水平的“工业牙齿”。刀具行业是机械制造业和重大技术领域的基础支撑性行业，约占整个机械加工工作量的 90%，在汽车、航空航天、能源、军事、模具等现代机械制造领域发挥着重要作用。刀具一般可分为工具系统、刀体、切削耗材三部分：（1）工具系统：与机床主轴及刀体相连，将机床主轴的回转精度、转动扭矩传递给被加工工件；（2）刀体：与工具系统联接并承载切削耗材，用于实现不同切削工艺的装置；（3）切削耗材：直接与被加工工件发生相互作用的数控刀片、整体式合金刀具。虽然刀具成本仅占机械加工制造成本的 1%-4%，但其作为耗材在执行过程中极为关键，直接影响到加工结果。

产业链：金属原材为主要上游，下游应用领域广泛且分散。上游配套企业为上游原材料，是影响刀具生产成本的重中之重，碳化钨粉是硬质合金数控刀片最主要的原材料，我国作为钨业大国具备先天优势；中游是指各类刀具的设计制造生产企业，其全球市场规模接近 400 亿美元，2022 年我国刀具市场消费总规模 464 亿元；下游为制造业企业，目前全球市场和国内市场需求端还存在着结构化差异，随着汽车电动化浪潮以及航空航天领域的推进拉动加工需求，高端硬质合金刀具、超硬刀具有望持续增长。

分类：硬质合金数控刀具是主流，超硬刀具有望得到成长。材料是刀具的基础，对刀具的切削性能具有至关重要的作用。硬质合金刀具产品稳定占据主流，综合占比 63.08%。未来我国刀具材料会向更高生产率和更高切削速度发展，改善现有刀具的切削性能，超硬刀具或将迎来发展空间。

“上游原材料+中游高研发壁垒+下游销售渠道”。上游原材料的稀缺性仍不可忽视，占据稀缺资源的企业存在竞争优势。国内中钨高新、厦门钨业等公司，以其资源禀赋带动硬质合金切削刀具的发展。中游长期保持高研发投入，筑造行业准入技术壁垒。下游销售渠道需转变，提升直销比例与大客户共研共赢。直销渠道的开拓发展，也有利于树立品牌效应，增强客户粘性。

国内制造业回暖先于海外，迎来国产替代好时机。国内 9 月制造业 PMI 已升回扩张区间，先于欧洲等市场。海外经济复苏缓慢，我国刀具进口规模逐年下降，贸易顺差不断扩大。原本国内市场主要被海外知名品牌所主导，而如今进口不景气，国内需求方自然会面临难进货、进货贵的问题，国产替代成必然之势。主要原因一是刀具产品本身就是切削耗材，替代转换的周期及成本可控；二是国际贸易摩擦等情况导致自主可控需求不断提升；三是国内厂商在产品性价比方面极具优势。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

● **风险提示：**

硬质合金刀具市场竞争加剧风险；下游直销渠道拓展不达预期风险；国内制造业复苏不及预期风险。

目录

1 刀具行业概况.....	5
1.1 刀具：直接影响制造业水平的“工业牙齿”.....	5
1.2 产业链：金属原材为主要上游，下游应用领域广泛且分散.....	6
1.3 分类：硬质合金数控刀具是主流，超硬刀具有望得到成长.....	10
2 刀具行业企业未来发展机遇.....	12
2.1 “上游原材料+中游高研发壁垒+下游销售渠道”.....	12
2.2 国内制造业回暖先于海外，迎来国产替代好时机	15
3 风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 刀具示意图（以普通车削刀具为例）	5
图表 2: 刀具行业产业链	6
图表 3: 2017-2023 年中国国产/出口碳化钨粉价格走势	7
图表 4: 全球刀具行业企业梯队情况	8
图表 5: 2005-2022 年中国刀具市场规模变化	9
图表 6: 2023 年中国刀具市场下游行业分布	10
图表 7: 各类刀具材料的特点、应用领域及行业主要生产企业	10
图表 8: 第三届（2014）至第五届（2023）刀具材料变化趋势	12
图表 9: 2020-2023H1 行业内公司研发费用率	13
图表 10: 截至 2023H1 行业内公司专利情况	13
图表 11: 2010-2022 年山特维克研发费用及费用率	14
图表 12: 第四届（2019）与第五届（2023）销售渠道变化情况	15
图表 13: 2018-2022 年我国刀具市场进出口情况	16
图表 14: 2022 年我国刀具市场进出口商品单价比较	17

1 刀具行业概况

1.1 刀具：直接影响制造业水平的“工业牙齿”

刀具行业是机械制造行业和重大技术领域的基础支撑性行业。切削加工属于机械加工中的精加工处理环节，一般指用手持刀具或机床刀具从金属零件上切削多余材料的过程，约占整个机械加工工作量的 90%，刀具技术在汽车、航空航天、能源、军事、模具等现代机械制造领域发挥着重要作用。

图表1：刀具示意图（以普通车削刀具为例）



资料来源：华锐精密招股书，中邮证券研究所

刀具一般可分为工具系统、刀体、切削耗材三部分。从整个数控刀具的宏观维度来进行分类，大致可分为工具系统、刀体、切削耗材，每一类工具的具体功能如下：

(1) 工具系统：一端与机床主轴联接，另一端与刀体或整体式刀具联接，将机床主轴的回转精度、转动扭矩传递给被加工工件的装置。工具系统设计制造的优劣直接决定了数控机床的加工性能能否有效、精准、稳定、持久地向被加工工件传递；

(2) 刀体：刀体一端与工具系统联接，另一端承载切削耗材，用于实现不同切削工艺的装置。通过不同的刀体结构设计，才能实现车、铣、镗、钻、磨等不同种类的加工工艺。刀体的结构设计和制造水平，一是直接决定了能否将特定

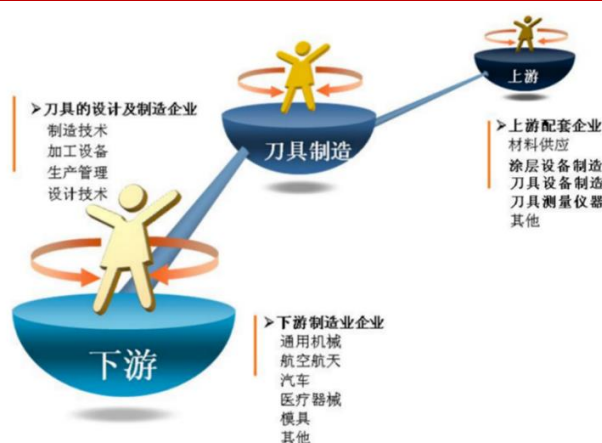
加工工艺通过切削耗材作用于被加工工件的某个位置，即该工件能否被顺利制造；二是直接决定了在某一工件上完成某种加工工艺所需的有效功率，即决定了加工效率；三是在较大程度上决定了加工精度和精度维持能力，即该工件的精密程度。由于不同的被加工工件，因其形状、结构、材质、复杂程度各不相同，在不同工件的不同加工位置上实现同一种类的加工工艺所需的刀体结构存在较大差异；同时，完成一个工件的加工，往往需要不同种类加工工艺的相互配合，进而需要设计不同结构的刀体，以满足加工需求；随着被加工工件种类的增加，所需要设计的刀体结构数量将呈现几何增长。刀体结构需要持续不断地优化迭代，从而在保证加工精度的同时，实现更高的加工效率；

(3) 切削耗材：直接与被加工工件发生相互作用的部分，主要包括不同类型的数控刀片、整体式合金刀具。通常，数控刀片以不同的压紧方式安装在刀体上，而整体式刀具根据被加工工件所需要的加工工艺不同，既可以安装在刀体上，也可直接与工具系统联接。

虽然刀具成本仅占机械加工制造成本的 1%-4%，但其作为耗材在执行过程中极为关键，直接影响到加工结果。根据《第五届切削刀具用户调查分析报告》（韩景春等。下文简称“第五届调查报告”）显示，31.60%的受调查制造企业刀具费用占生产成本的比例为 2%-3%，20.60%的企业刀具费用占生产成本的比例为 3%-4%，10.30%的企业刀具费用占生产成本的比例为 4%-5%，占比 1%-2%的调查对象为 16.90%，占比 1%以下的调查对象为 5.10%。综合来看我国刀具成本占比低于发达制造业国家企业的平均刀具成本占比。在生产中，刀具属于消耗品，制造业企业每年都会花费不小的费用采购刀具，而高效先进刀具能够明显提高加工效率，使生产成本降低 10%-15%。刀具的质量直接决定了机械制造行业的生产水平，更是制造业提高生产效率和产品质量的最重要因素。

1.2 产业链：金属原材为主要上游，下游应用领域广泛且分散

图表2：刀具行业产业链



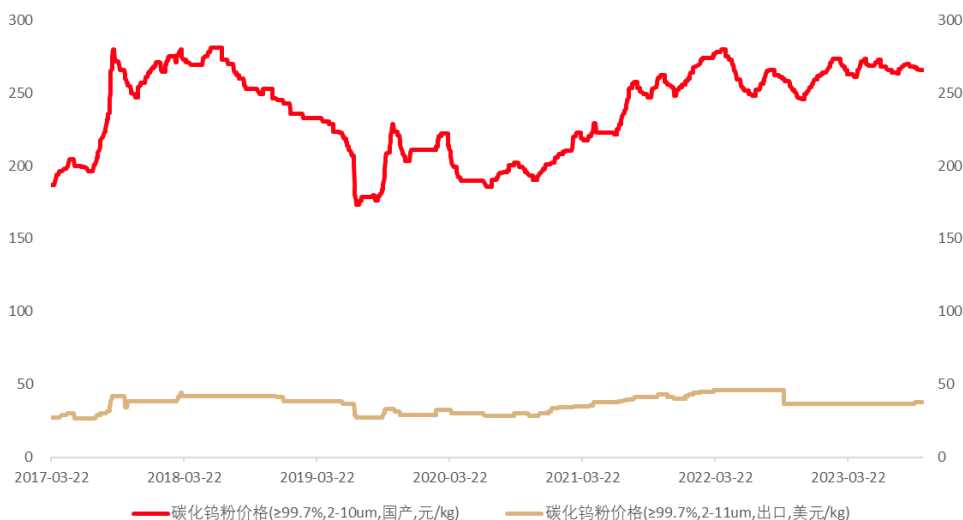
资料来源：《切削加工刀具产业专利分析报告》（国家知识产权局），中邮证券研究所

刀具上游配套企业是指与刀具设计制造相关的刀具材料供应及其他配套企业，主要进行材料的性能研究、现代刀具材料研制、刀具制造装备研制等。包括：①原材料生产行业（高速钢、高性能高速钢行业，碳化钨、钴粉等粉末冶金行业，以及金刚石、立方氮化硼等超硬材料行业）；②涂层设备制造技术开发行业；③刀具制造专用设备和测量仪器制造行业。

上游原材料是影响刀具生产成本的重中之重。根据华锐精密招股书数据，其硬质合金数控刀片产品的直接材料占主营业务成本的比例为 45.40%，占比水平较高，而其中主要原材料为碳化钨粉、钴粉和钽铌固溶体，三者合计约占直接材料的 93%左右。

碳化钨粉是硬质合金数控刀片最主要的原材料，我国作为钨业大国具备先天优势。根据美国地质局（USGS）发布的全球钨产/储量数据，2022 年全球钨产量约 8.4 万吨，其中中国约 7.1 万吨，占全球总产量的 84.52%，全球钨储量约 380 万吨，中国钨储量约 180 万吨，占全球总储量的 47.37%。由此可见，中国是世界上最大的钨储量和生产的国家。观察近几年国内的碳化钨价格趋势，主要受到国内经济状况和工业活动的影响。

图表3：2017-2023 年中国国产/出口碳化钨粉价格走势图



资料来源：，中邮证券研究所

刀具设计制造企业是指各类刀具的设计制造生产企业，主要进行刀具专用数字化设计、刀具制造技术与装备、刀具辅助设备制造等，其全球市场规模接近 400 亿美元。我国数控刀具产业经过多年发展，已经逐步在刀片等切削耗材领域涌现出包括株洲钻石、厦门金鹭、欧科亿、华锐精密等在内的一批优秀企业，其技术能力已开始逐渐接近国际水准，而在高端刀柄、刀体领域则明显落后，这在较大

程度上制约了我国机械加工领域的整体技术水平。目前，我国设计制造水平发展不平衡、不充分问题较为突出，整体与西方发达国家还存在着较大差距。

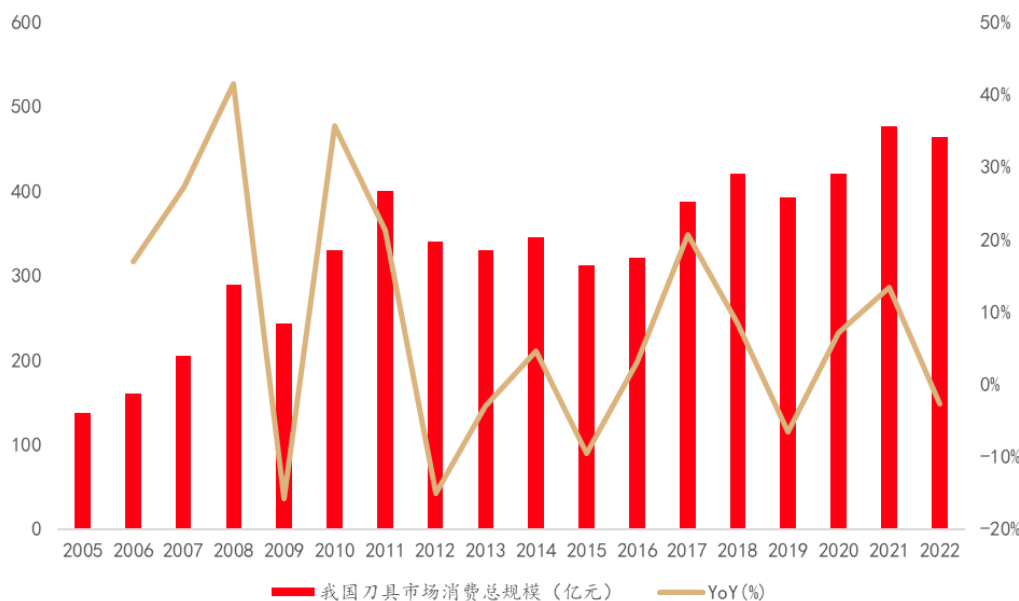
图表4：全球刀具行业企业梯队情况

	具体条件	代表企业	主要特点
第一梯队	具备深厚的技术积淀和较多关键核心刀柄、刀体产品的设计制造能力，拥有丰富的产品线，这类企业往往拥有较为深入的机加工工艺设计能力，能够对下游机加客户的生产工艺进行解构、设计、优化，并且自主制造出承载整套工艺的标准和非标刀具组合，帮助客户顺利实现产品加工过程，同时更加高效地完成加工任务，为其提供综合加工解决方案。	以欧美刀具企业为主（瑞典山特维克 SANDVIK、德国瓦尔特 WALTHER、瑞典三高 SECO、美国肯纳 KENNAMETAL、德国 MAPAL 等）	欧美企业提供的解决方案或产品价格普遍较为昂贵、交货期较长
第二梯队	主要提供高精度中高端标准化刀具，包含刀柄、刀体中较为通用的型号，以及切削耗材，一般直接销售刀具产品，对客户生产工艺的理解相对较为薄弱。	主要以日韩刀具企业为主（日本三菱 MITSUBISHI MATERIALS、韩国特固克 TAEGUTEC、日本京瓷 KYOCERA），国内有部分企业也处于该梯队。	（国内还涌现出一批在单一产品性能上已达到或超过国际先进水平的优秀企业）产品通用性高、稳定性较好、性价比较高
第三梯队	主要以生产精度较低的传统切削刀具，且能提供的产品种类有限。	众多	产品技术水平较低，已难以满足现代高端制作业日益提升的精加工需求

资料来源：中国机床工具工业协会，中邮证券研究所整理

2022 年我国刀具市场消费总规模 464 亿元，同比下降 2.7%。其中：国产刀具约 338 亿元，占比 72.8%，同比下降 0.3%，在国内市场的占有率同比增加 1.8%；进口刀具（含国外品牌在华生产并销售）126 亿元，占比 27.2%，同比下降 8.7%。一定程度上说明我国数控刀具的自给能力在逐步增强，进口替代速度加快。

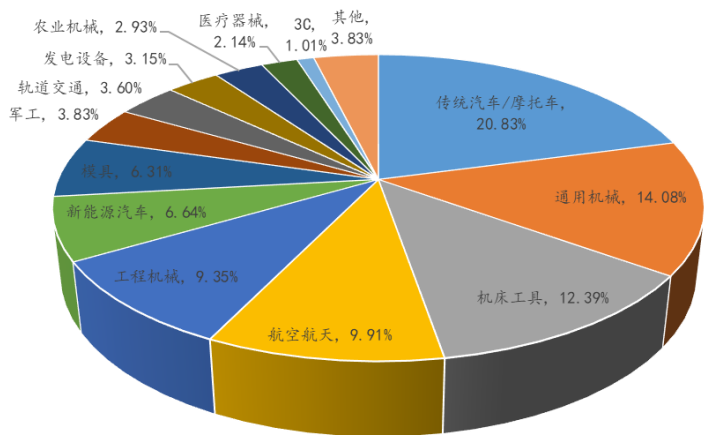
图表5：2005-2022 年中国刀具市场规模变化



资料来源：中国机床工具工业协会，中邮证券研究所

刀具下游制造业企业是应用各类刀具（铣刀、车刀、孔加工刀具、齿轮加工刀具等）通过各种加工设备将原材料加工为零件或产品的企业。全球切削刀具按制造业板块的销售去向统计,通用机械占 35%,汽车行业占 34%,航空航天占 12%,模具行业占 4%,其它占 15%。我国刀具市场的下游情况,根据第五届调查报告,来自传统汽摩、通用机械、机床工具、航空航天、工程机械和新能源汽车的需求较多,占比分别为 20.83%、14.08%、12.39%、9.91%、9.35%、6.64%,此外还有来自模具、轨道交通、医疗器械、农业机械、发电设备及 3C 领域代表,共计占比 96.17%。下游应用领域广泛且较为分散,使得刀具行业基本不会受到需求端行业周期波动的影响。目前全球市场和国内市场需求端还存在着结构化差异,随着汽车电动化浪潮以及航空航天领域的推进拉动加工需求,高端硬质合金刀具、超硬刀具有望持续增长。

图表6：2023 年中国刀具市场下游行业分布



资料来源：《第五届切削刀具用户调查分析报告》（韩景春等），中邮证券研究所

1.3 分类：硬质合金数控刀具是主流，超硬刀具有望得到成长

材料是刀具的基础，对刀具的切削性能具有至关重要的作用。刀具材料的性能指标会对其加工性能、加工能力和加工质量产生直接作用。刀具材料种类很多，有高速钢、硬质合金、陶瓷、金刚石和立方氮化硼等。随着新的工程材料不断出现，加工中对刀具材料的要求也不断提高，在进行切削加工时，需要综合考虑材料硬度、韧性、耐热性、耐磨性、工艺加工性及经济性等方面，合理选择刀具材料。

图表7：各类刀具材料的特点、应用领域及行业主要生产企业

刀具材料	特点	应用领域	国外主要生产企	国内主要生产企业
工具钢	硬度(62-66HRC)、耐磨性、耐热性相对差，但抗弯强度高，价格便宜易焊接。刃磨性能好，广泛用于中低速切削的成形刀具(高性能高速钢切削速度可达50-100m/min)，不宜高速切削	常用于钻头、丝锥、锯条以及滚刀、插齿刀、拉刀等刀具，尤适用于制造耐冲击的金属切削刀具	山特维克、伊斯卡、肯纳金属、三菱综合材料、特固克、克洛伊	恒锋工具、汉江工具、哈尔滨第一工具制造有限公司

硬质合金	硬质合金具有硬度高(86-93HRA)、耐磨、强度和韧性较好、耐热、耐腐蚀等一系列优良性能,特别是其高硬度和耐磨性,即使在 500° C 的温度下也基本保持不变,在 1000° C 时仍有很高的硬度。硬质合金的强度低于高速钢,不适合冲击性强的工况	硬质合金广泛用作刀具材料,如车刀、铣刀、刨刀、钻头、镗刀等,用于切削铸铁、有色金属、塑料、化纤、石墨、玻璃、石材和普通钢材,也可以用来切削耐热钢、不锈钢、高锰钢、工具钢等难加工的材料	山特维克、伊斯卡、肯纳金属、三菱综合材料、京瓷、特固克	株洲钻石、厦门金鹭、欧科亿、华锐精密
陶瓷	高硬度、耐磨性、耐热性、化学稳定性、摩擦系数低、强度与韧性低,热导率低	适用于钢料、铸铁、高硬材料(淬火钢)连续切削的半精加工或精加工	山特维克、伊斯卡、肯纳金属、三菱综合材料、京瓷、特固克	-
人造金刚石(PCD)	最高的硬度和耐磨性,摩擦系数小,导热性好但不耐温(耐热 800 度),切削速度可 2500-5000m/min,但价格昂贵,加工、焊接都非常困难	主要用于有色金属的高精度、低粗糙度切削,以及非金属材料的高精度加工,不适宜切削黑色金属。	山特维克、伊斯卡、肯纳金属、三菱综合材料、京瓷、特固克、克洛伊	沃尔德、郑州市钻石精密制造有限公司、威硬工具、中天超硬
立方氮化硼(CBN)	高硬度(仅次于金刚石)及高耐热性(耐热 1400 度),化学性质稳定,导热性好,摩擦系数低,抗弯强度与韧性略低于硬质合金	主要用于高温合金、淬硬钢、冷硬铸铁等难加工材料的半精加工和精加工,特别是高速切削黑色金属		

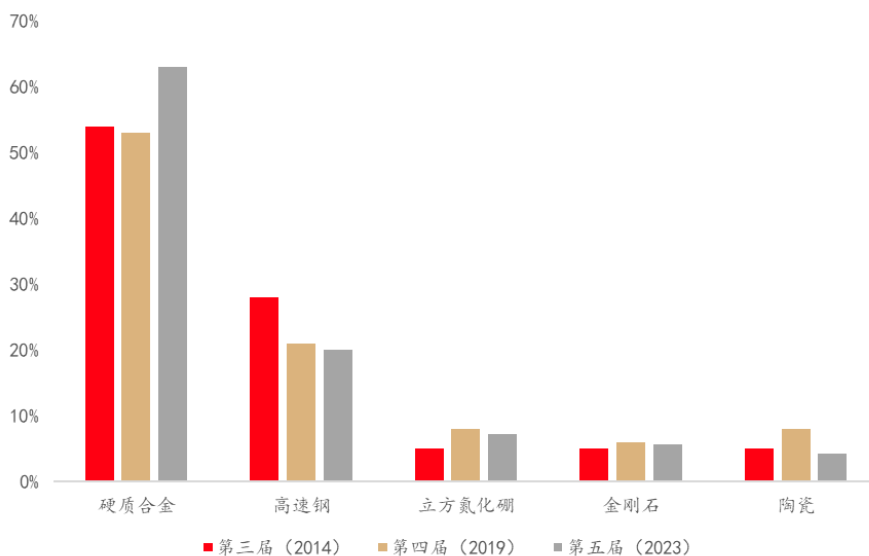
资料来源:华锐精密招股书,中邮证券研究所

硬质合金刀具产品稳定占据主流逾六成。目前硬质合金刀具产品占据大部分市场,综合占比 63.08%。此类材料刀具在不同行业、不同规模企业之间的应用占比有较大差别,有些行业或者企业其占比可以达到 90%以上,但是也存在一些企业,此类材料刀具的使用量非常低。排名第二的是高速钢,占比 20%,虽然目前很多企业已经较少使用高速钢刀具,但在一些非数控机床上有较大用量。立方氮化硼占比 7.15%,金刚石占比 5.6%,此两者为超硬刀具的主要材料。陶瓷刀具占比 4.17%。

从趋势角度分析,硬质合金材料刀具凭借其高硬度、高抗弯强度和韧性、高耐磨性以及高性价比等诸多优势,使用量逐年递增,而且随着机床行业的转型升级,数控机床使用量的提升,其需求还将继续增长;高速钢呈现明显的逐年下降趋势,主要系多年来制造业企业转型升级,数控机床不断替代普通机床;立方氮

化硼刀具和金刚石刀具的市场占有率呈现上涨的趋势；陶瓷刀具的变化趋势不明显，而且其市场占有率最低。未来我国刀具材料会向更高生产率和更高切削速度发展，改善现有刀具的切削性能，超硬刀具或将迎来发展空间。

图表8：第三届（2014）至第五届（2023）刀具材料变化趋势



资料来源：《第五届切削刀具用户调查分析报告》（韩景春等），中邮证券研究所

2 刀具行业企业未来发展机遇

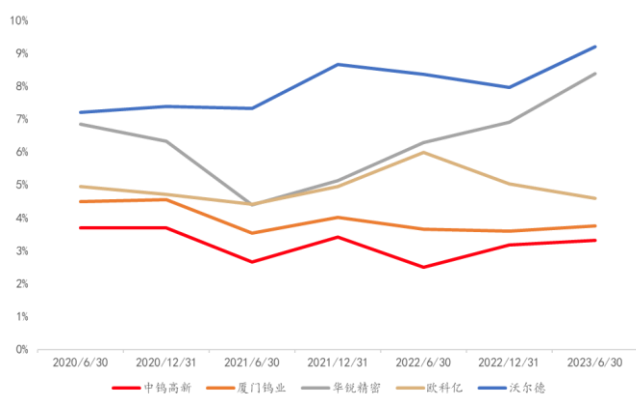
2.1 “上游原材料+中游高研发壁垒+下游销售渠道”

上游原材料的稀缺性仍不可忽视，占据稀缺资源的企业存在竞争优势。以硬质合金刀具为例，其主要原材料钨是一种重要的战略金属，熔点高、密度高、硬度高、耐腐蚀性强、化学性质稳定。钨在实际应用中以各类合金及合金深加工产品为主，需求范围广，在汽车、新能源、电子、制造业等领域都发挥了关键作用。尽管我国是全球最大的钨生产国和消费国，但仍然无法忽视钨储量极少的事实，地壳中含量仅约 0.001%。此前我国为了整治过度开采、钨资源消耗速度过快的问题，实行了配额制度，对开采量进行严格约束，同时还向朝鲜、缅甸等国家少量进口钨矿以调配。所以，我国是全球钨业大国与国内碳化钨原材料可能出现的短缺并不矛盾。

国内中钨高新、厦门钨业等公司，以其资源禀赋带动硬质合金切削刀具的发展。中钨高新主要经营业务为硬质合金、切削刀片及刀具、化合物及粉末等，其子公司株洲钻石硬质合金业务脱胎于原本的湖南冶炼厂，凭借自身竞争优势和充足的技术经验积累，已经成为国内规模最大的刀具整体服务解决方案供应商。

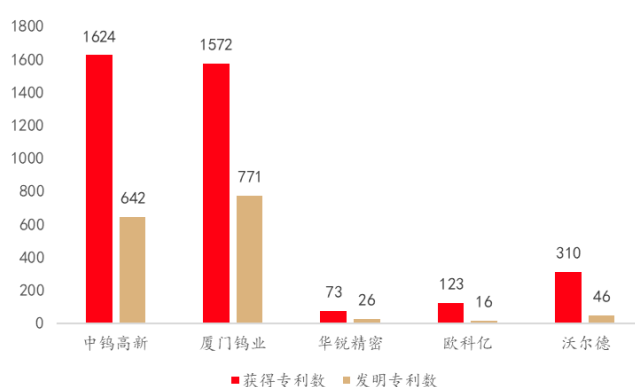
2023H1 中钨高新硬质合金产品占国内 25%以上份额，硬质合金产量全球第一。厦门钨业也是通过经营完整的钨产业链，在钨矿开采、钨冶炼、钨粉末、钨丝材和硬质合金深加工领域拥有较为突出的竞争优势，其生产的硬质合金产品具有质量优、单价高的特点，产销规模为国内前列。同样的模式在沃尔德的身上也能看到，其超硬刀具产品原材料为金刚石，同时其新兴业务为人工钻石培育。能够向上整合原材料产业链的企业，最关键解决了原材端的成本限制并提供了良好的技术研发条件，打通了从源头开始的产业链协同。

图表9：2020-2023H1 行业内公司研发费用率



资料来源：，中邮证券研究所

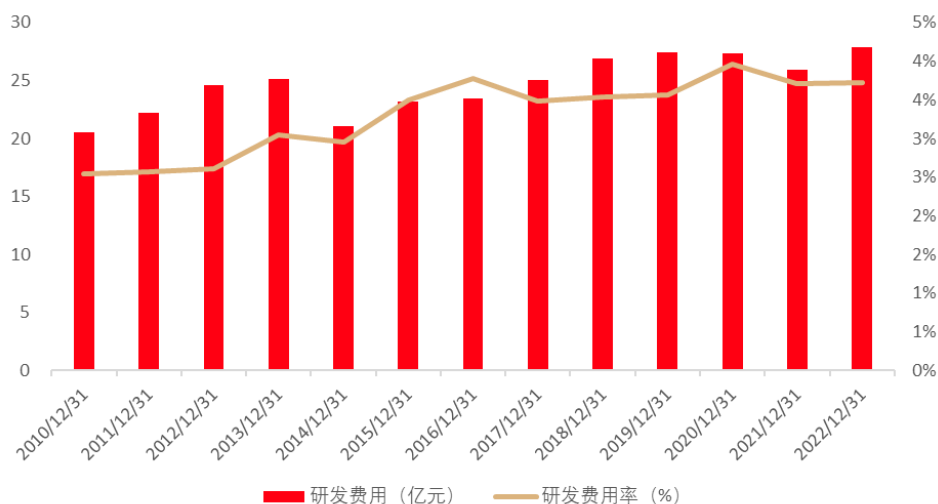
图表10：截至 2023H1 行业内公司专利情况



资料来源：，中邮证券研究所

中游长期保持高研发投入，筑造行业准入技术壁垒。回顾刀具行业的技术发展历程，参考前辈的成功路径。最早的刀具专利为 1953 年山高公司申请的螺纹刀具 SE453267B。此后的近 20 年里，专利申请量增长缓慢，从 20 世纪 60 年代末出现了硬质合金材料技术，70 年代兴起并不断发展的刀具涂层技术和可转位刀片技术等，全球的专利申请量开始大幅攀升，中途随着陆续出现的几次经济危机带给专利申请有一定时间的延迟，而后又进入快速增长期。行业的快速发展和技术进步与研发投入息息相关，瑞典一家全球性的高科技工程集团山特维克，长期保持着高水平的研发投入和专利获取速度，逐渐成长为行业领先公司。山特维克在全球范围内拥有约 40000 员工，有效专利数约 7100 个，并不断开展研究和开发活动，2022 年用于研发工作的投资约 42 亿瑞典克朗。通过长期强大的技术积累，给后来者筑造起极高的壁垒门槛，引领了行业的发展。直至今今，刀具行业第一梯队参与者的技术路径也都与山特维克有着联系，并将高端定制化的市场份额牢牢把握着。

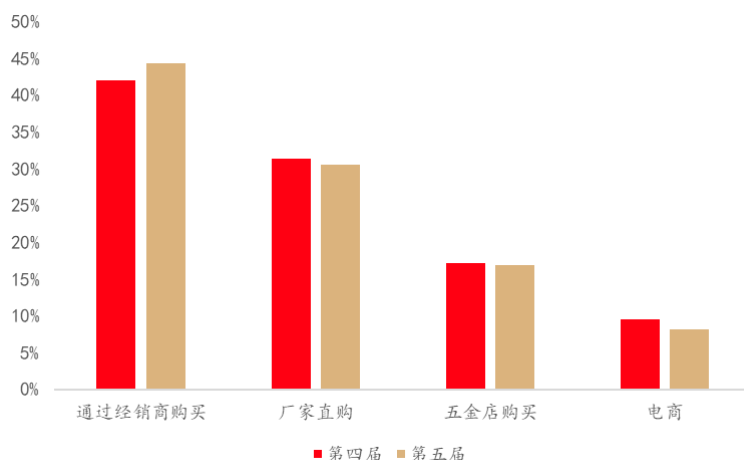
图表11：2010-2022 年山特维克研发费用及费用率



资料来源：，中邮证券研究所

下游销售渠道需转变，提升直销比例与大客户共研共赢。由于国内刀具企业的规模、类别不同，购买刀具的方式也存在较大的差别，根据第五届调查报告数发现，44.41%的受访企业通过经销商购买刀具，30.50%通过厂家直购，16.93%通过五金店购买，8.15%通过电商购买。目前看到的数据结果中，经销渠道始终占据最高的份额，其重要原因是产品的标准化程度。硬质合金数控刀片产品的标准化程度较高，使得经销成为可能，但过程中就缺乏了刀具企业与实际运用的企业之间的交集。技术工艺是刀具制造环节中的核心竞争力，国内大多数企业的技术人员对于实际操作中的 Know-How 不充足，需要与刀具厂商针对其实际工况进行培训，才能达到更好的加工结果。同时，刀具厂商的设计工艺也需要依靠纷繁复杂的下游环境做验证和调试，以提升自身技术能力。高端刀具产品往往是以非标准化的形式产生需求，需要厂家提供高附加值的定制化服务，甚至需要厂商能够提供整体的解决方案、“交钥匙工程”。停滞在标准化产品的领域里，后续势必会被替代，就像如今以低合金高速钢钻头为代表的中低端刀具有被东南亚、印度、土耳其等国家取代的现象。

图表12：第四届（2019）与第五届（2023）销售渠道变化情况



资料来源：《第五届切削刀具用户调查分析报告》（韩景春等），中邮证券研究所

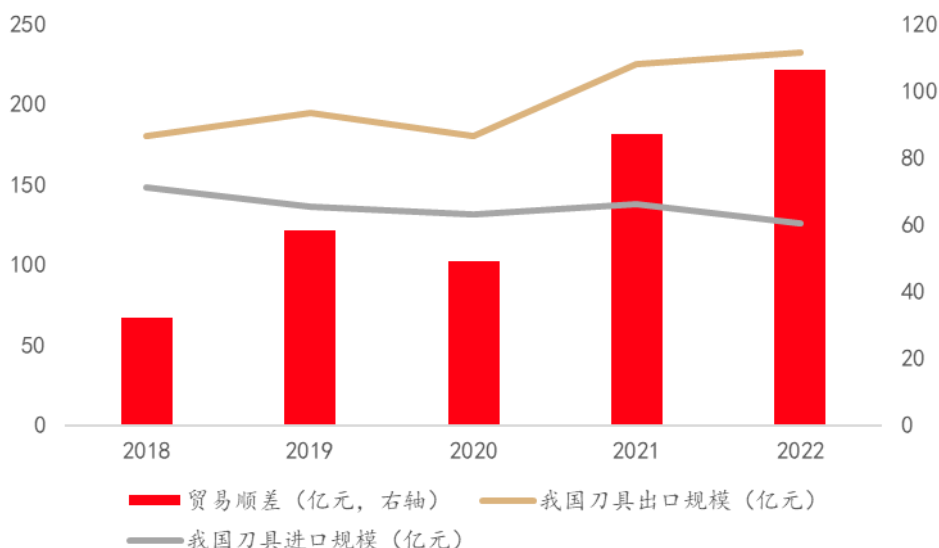
不仅如此，直销渠道的开拓发展，也有利于树立品牌效应，增强客户粘性。山特维克公司构筑了强大的中高端刀具品牌版图，可以为客户提高多元化和差异化的刀具管理服务。山特维克可乐满的业务目前遍布 150 多个国家，在全球约有 8,000 名员工，其在全球拥有 15 家中心，为客户、分销商、员工、培训师和学员提供基于理论的培训、课程、专题研讨会和现场演示以及在线课程培训，这些高品质的附加服务能够很好地增加客户粘性。通过多年技术积淀和品牌积累，在“中国金属切削刀具用户满意服务品牌评选”中，山特维克可乐满凭借超高人气和口碑值在众多刀具制造商中脱颖而出，连续三届获得“服务品牌金奖”的殊荣。目前国内刀具企业仍采用经销为主、直销为辅的渠道策略，较少有机会直接对接服务高端客户。未来在政策大力支持补链强链的背景下，将会有更多军工、航空航天、汽车等高端制造企业直接对接国产刀具厂商，形成深度绑定，逐步实现国产替代。

2.2 国内制造业回暖先于海外，迎来国产替代好时机

国内 9 月制造业 PMI 已升回扩张区间，先于欧洲等市场。中国物流与采购联合会发布数据显示，2023 年 9 月份全球制造业 PMI 为 48.7%，较上月上升 0.4 个百分点，连续 3 个月环比上升。分区域看，亚洲制造业 PMI 为 50.8%，较上月上升 0.1 个百分点，连续 3 个月小幅度上升，连续 9 个月在 50% 以上，显示亚洲制造业继续稳中趋升；美洲制造业 PMI 为 48.9%，较上月上升 1 个百分点，连续 3 个月环比上升，但仍在 50% 以下，显示美洲制造业自三季度以来呈现持续恢复走势，但恢复力度相对偏弱。美国制造业 PMI 环比升幅较为明显，这也是美洲制造业 PMI 上升的主要动力；非洲制造业 PMI 在 50% 以下有所下降，创出自今年 4 月

以来新低；欧洲制造业 PMI 结束连续 7 个月环比下降走势，较上月有所上升，但仍在 45%左右的较低水平。

图表13：2018-2022 年我国刀具市场进出口情况



资料来源：中国机床工具工业协会，中邮证券研究所

海外经济复苏缓慢，我国刀具进口规模逐年下降，贸易顺差不断扩大。原本国内市场主要被海外知名品牌所主导，而如今进口不景气，国内需求方自然会面临难进货、进货贵的问题，国产替代成必然之势。主要原因一是刀具产品本身就是切削耗材，替代转换的周期及成本可控。2022 年国内刀具市场出口的主要品种是钻头(85.64 亿元)，圆锯片(45.84 亿元)，互换工具(26.68 亿元)等，而进口端则主要是刀片(43.65 亿元)和铣刀(12.14 亿元)，涂层硬质合金刀片进口来源地主要集中在日本(占比 26.16%)、德国(占比 18.45%)、瑞典(占比 14.62%)等地，可以预见其供货缺口将快速扩大。而国内一些领先厂商已经能够在部分产品的性能参数上比肩，甚至超越国际技术标杆，这对它们来说是一个提升市占率的好机遇；二是国际贸易摩擦等情况导致自主可控需求不断提升，尤其原本多使用外资品牌产品的军工、航空航天等核心高端市场；三是国内厂商在产品性价比方面极具优势。比较相同商品编码产品，进口刀具价格远高于出口价格。如涂层刀片的进口平均价格约为出口平均价格的 2.78 倍，未涂层刀片为 4.6 倍，攻丝工具为 7.08 倍，铣刀为 3.24 倍，国产刀具产品性价比优势明显。

图表14：2022 年我国刀具市场进出口商品单价比较

序号	商品编码	商品名称	进口单价 (元)	出口单价 (元)	进口/出口 单价比
1	82022010	双金属带锯条 (kg)	108.18	89.62	1.21
2	82022090	其他带锯片 (kg)	129.48	36.68	3.53
3	82023100	带有钢制工作部件的圆锯片 (kg)	185.52	54.77	3.39
4	82023990	未列名圆锯片，包括部件 (kg)	58.62	51.07	1.15
5	82074000	攻丝工具	46.98	6.64	7.08
6	82075010	超硬材料制工作部件的钻孔工具	230.26	14.37	16.02
7	82075090	其他材料制工作部件的钻孔工具	4.15	3.42	1.21
8	82076010	超硬材料制工作部件的镗孔或绞孔工具	1896.82	30.25	62.71
9	82076090	其他材料制工作部件的镗孔或绞孔工具	212.89	6.52	32.63
10	82077010	带有天然或合成金刚石、立方氮化硼制工作部件的铣削工具	804.06	70.19	11.46
11	82077090	其他铣削工具	30.95	9.55	3.24
12	82078010	带有天然或合成金刚石、立方氮化硼制工作部件的车削工具	191.77	19.41	9.88
13	82078090	其他车削工具	22.30	28.27	0.79
14	82079010	超硬材料制工作部件的未列名可互换工具	409.30	5.38	76.13
15	82079090	其他材料制工作部件的未列名可互换工具	4.03	2.07	1.94
16	82081011	经镀或涂层的硬质合金制的金工机械用刀及片 (kg)	3602.88	1295.36	2.78
17	82081019	其他硬质合金制的金工机械用刀及片 (kg)	1694.61	368.55	4.60
18	82081090	其他金工机械用刀及刀片 (kg)	1579.14	115.54	13.67

资料来源：中国机床工具工业协会，中邮证券研究所

3 风险提示

硬质合金刀具市场竞争加剧风险；

下游直销渠道拓展不达预期风险；

国内制造业复苏不及预期风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048