

机床行业专题： 十年周期拐点已至，民企崛起进行时

证券分析师：陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师：朱贝贝

执业证书编号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

2021年2月26日

驱动因素:

- 1、中国制造业全球份额提升，中国制造业资本支出进入进入复苏通道，机床需求将持续旺盛
- 2、中国机床行业进入十年更新大周期
- 3、国产优秀机床企业进口替代加速

关键假设:

- 1、过去十年国内机床行业需求从400亿美元下降至220亿美元，按照8-10年更新周期，十年周期拐点已至，2021-2024年将更新需求将驱动行业快速增长。

更新需求+国产机床数控化率提升，预计2021-2025年国产数控金属切削机床市场规模CAGR=23%，年均更新需求达千亿元。

- 2、格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即。目前创世纪、海天精工等国产厂商已跻身市场前列，有望在这一轮周期中脱颖而出。同时产能利用率提升+顺势扩张，规模效应下龙头业绩弹性高。

投资建议:

建议关注优质有竞争力的民营企业龙头【创世纪】、【海天精工】、【国盛智科】。

风险提示: 下游制造业回暖不及预期；机床行业更新换代需求不及预期；核心零部件及中高端机床国产化不及预期。



■ 一、制造业投资正在强劲复苏

■ 二、机床是“工业之母”，千亿市场大而不强

■ 三、十年周期拐点已至，2021-2024年将快速增长

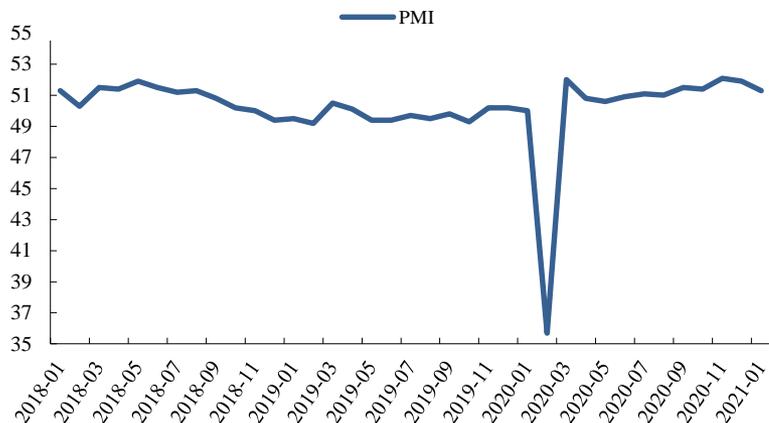
■ 四、格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即

■ 五、建议关注【创世纪】【海天精工】【国盛智科】

■ 六、风险提示

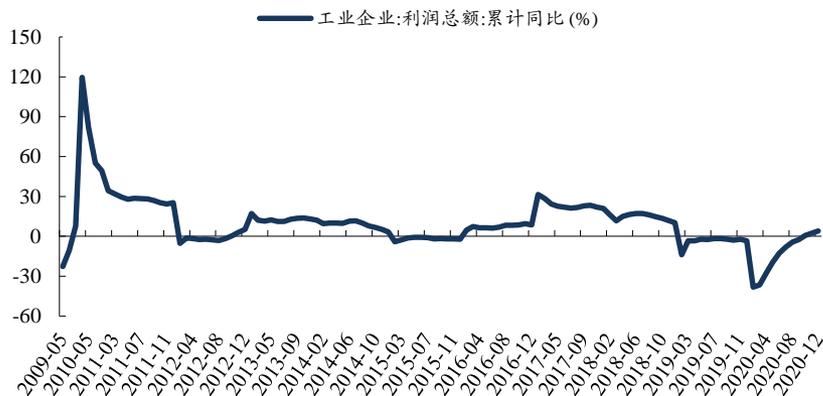
1.1 宏观：制造业景气度持续提升，行业复苏迹象显著

图：PMI已连续7个月保持在51%以上



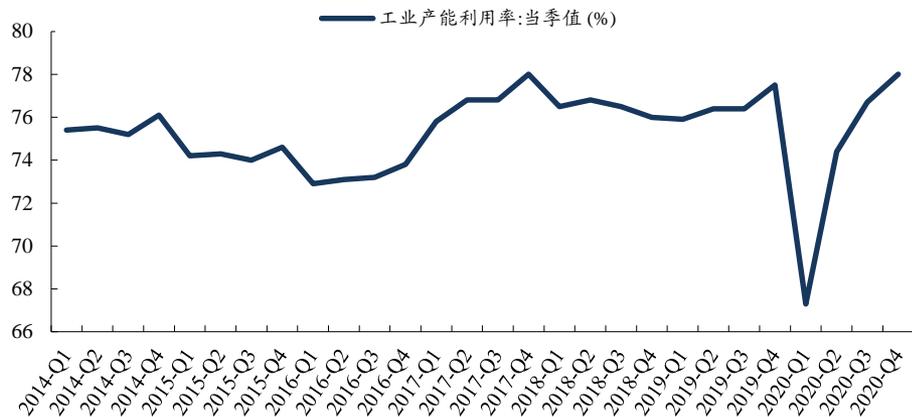
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：工业企业利润总额触底回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：当前工业产能利用率达到历史高点



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：制造业固定资产投资完成额逐步回升

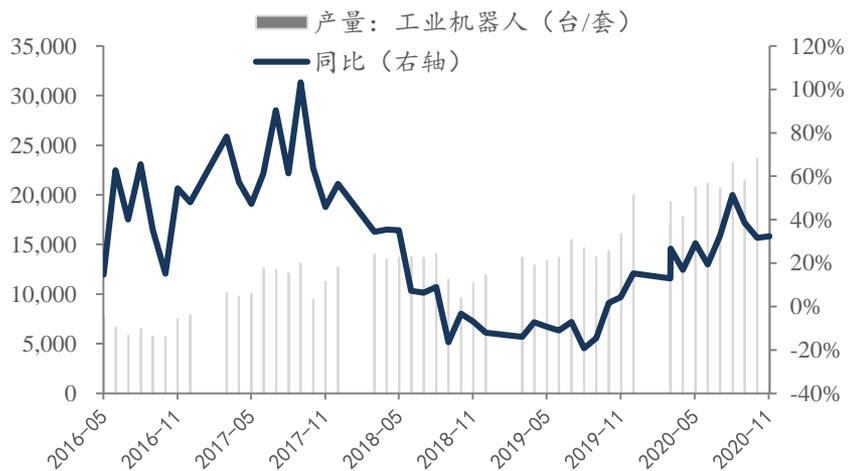


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2 中观：工业机器人、机床产量数据持续好转

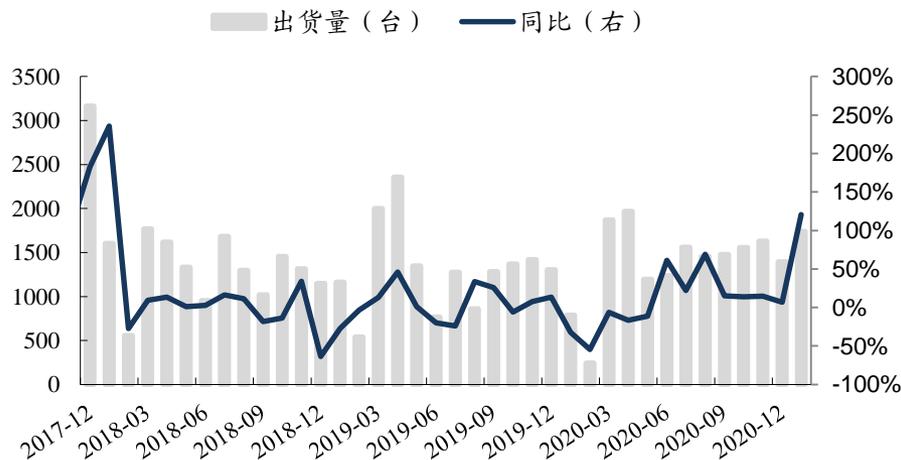
- 工业机器人、注塑机、金属切削机床等通用设备的指标，可以表征制造业投资的景气度情况：
- 工业机器人：疫情得到有效控制后，工业机器人产量持续快速提升，2020年12月工业机器人产量29706台/套，同比+32.4%。
- 注塑机：2021年1月伯朗特机械手（注塑机用）出货量1,738台，同比+120.56%，自5月以来出货量不断回升。

图：工业机器人产量持续快速提升，12月同比+32.4%



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：1月伯朗特机械手出货量1,738台，同比+120.56%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2 中观：工业机器人、机床产量数据高增长

图：金属切削机床产量持续提升，12月同比+32.4%



图：我国金属加工机床订单延续强势增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：中国机床工具协会，东吴证券研究所整理

图：2020年11月日本机床企业中国订单同比增长107%



资料来源：Wind，东吴证券研究所

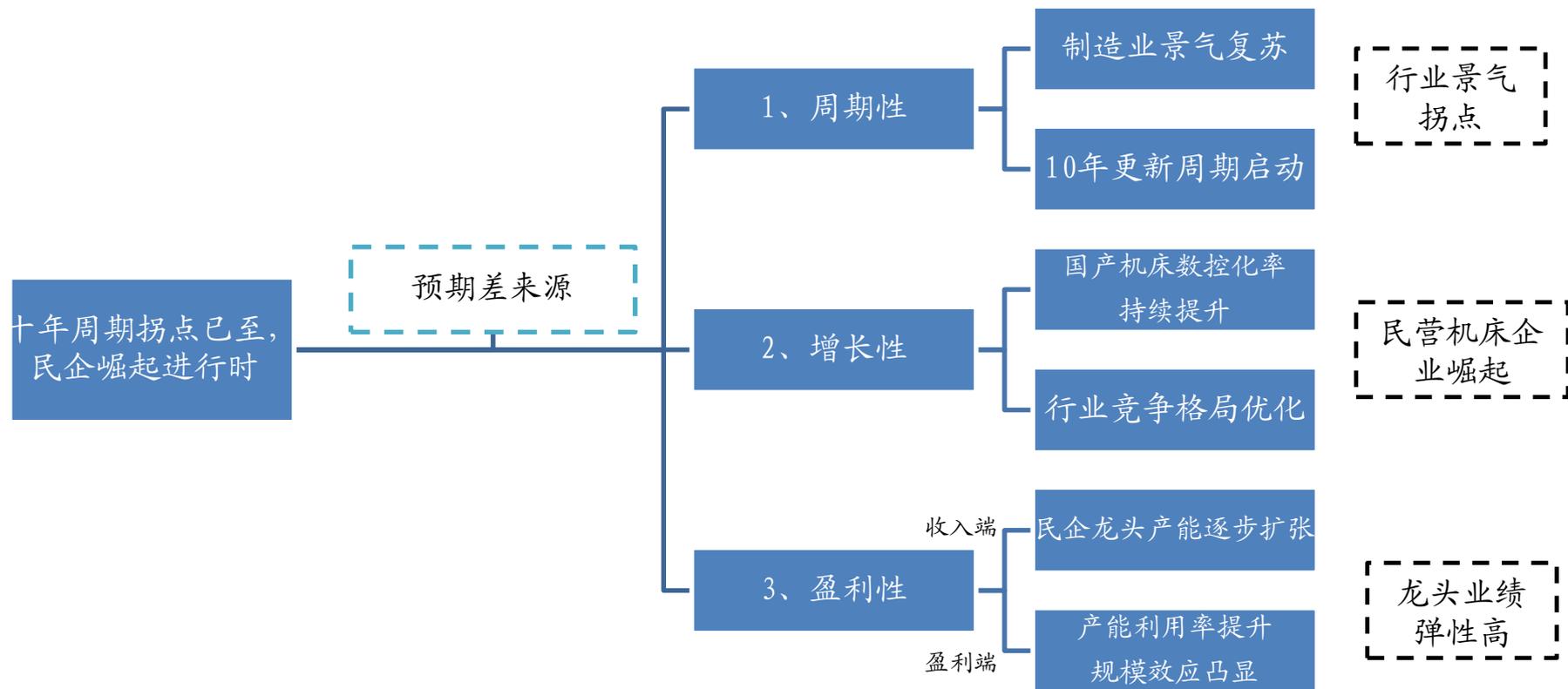
图：2020Q4 数控系统销量大幅增长



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

1.3 制造业复苏链条，我们为什么看好机床行业？

图：本轮行业景气研究框架



数据来源：东吴证券研究所整理



■ 一、制造业投资正在强劲复苏

■ 二、机床是“工业之母”，千亿市场大而不强

■ 三、十年周期拐点已至，2021-2024年将快速增长

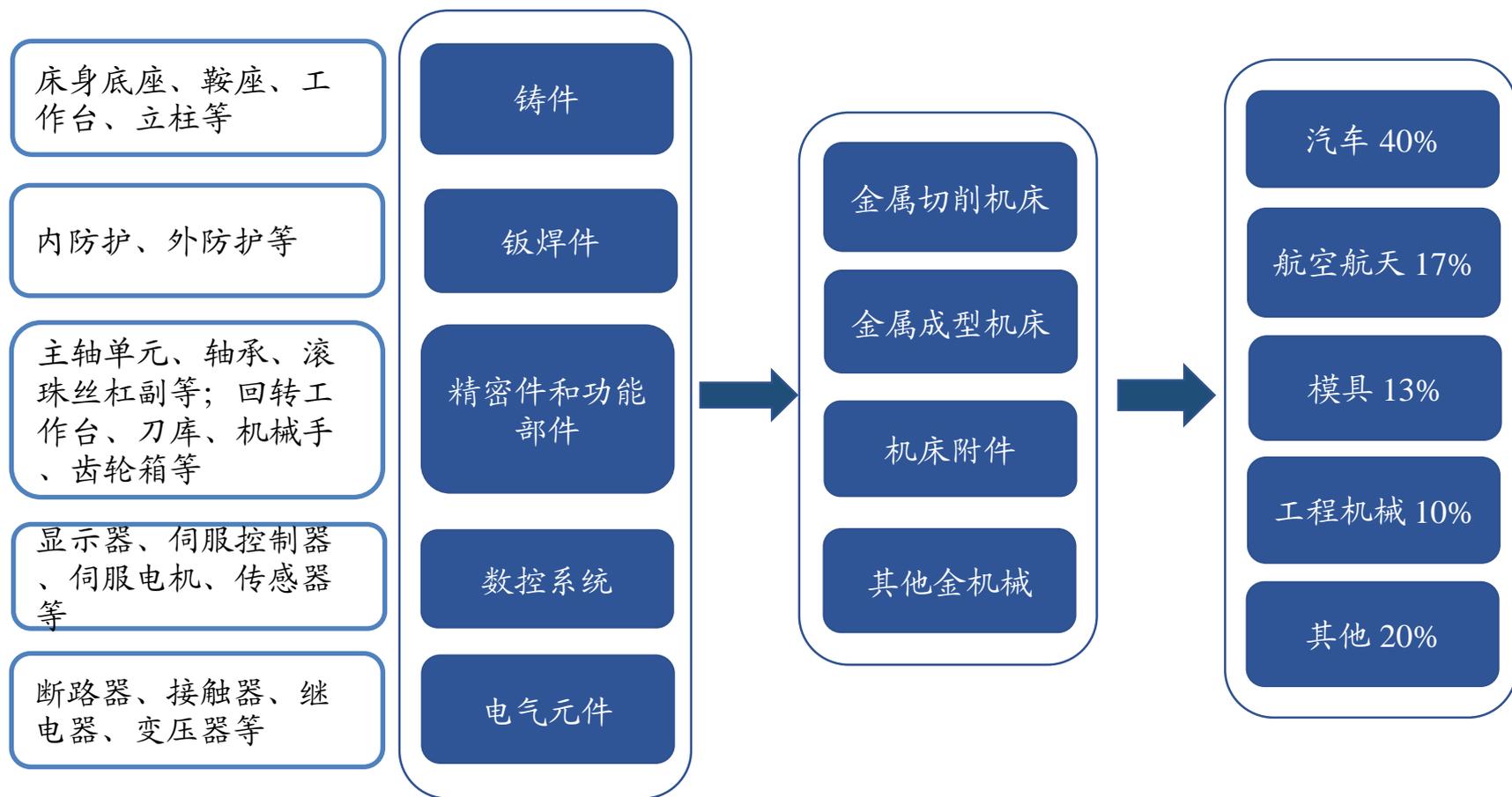
■ 四、格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即

■ 五、建议关注【创世纪】【海天精工】【国盛智科】

■ 六、风险提示

2.1 机床是“工业之母”，是国家制造业水平高低的象征

图：机床产业链



上游：基础材料和零部件

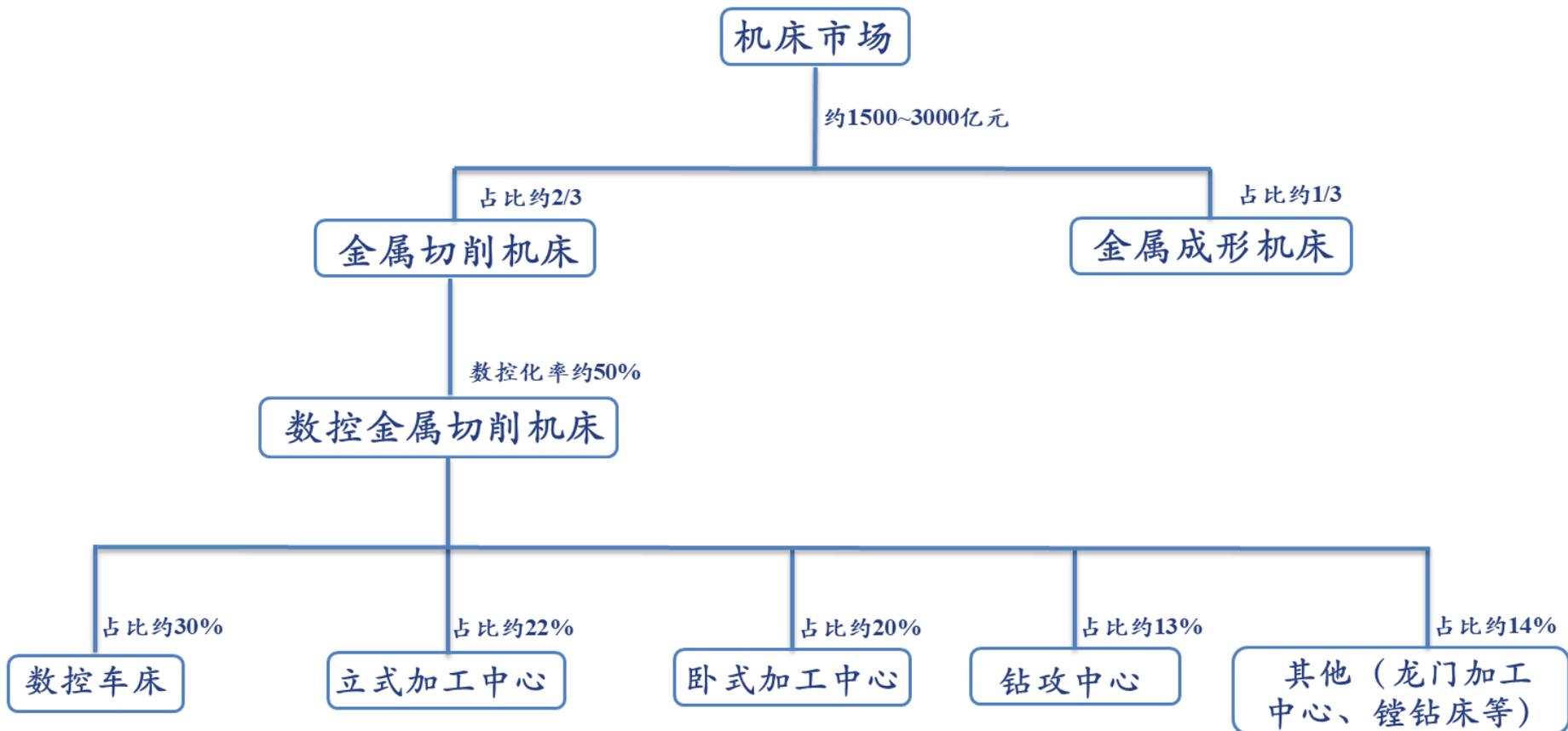
中游：机床制造

下游：终端用户

数据来源：前瞻产业研究院等，东吴证券研究所整理

2.1 机床是“工业之母”，是国家制造业水平高低的象征

图：机床产业链



数据来源：中国机床工具工业协会、MIR睿工业等，东吴证券研究所整理

2.2 千亿市场大而不强，行业格局三足鼎立

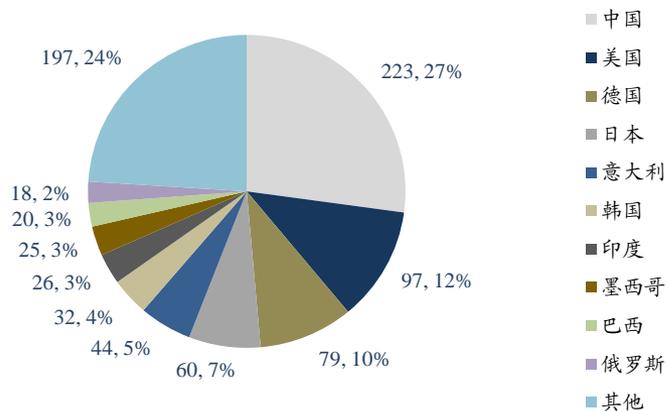
□中国机床市场千亿以上规模，占全球市场的27%

□2011-2012年是我国机床行业的上一轮销售高峰，整体市场规模高达近400亿美元。

□2012-2019年，我国机床消费额经历了8年波动式的下滑。2019年，受宏观经济增速放缓，特别是汽车、消费电子行业景气度下降的影响，我国机床市场有所下滑，但整体规模依旧维持在220亿美元以上（1400亿人民币以上）。

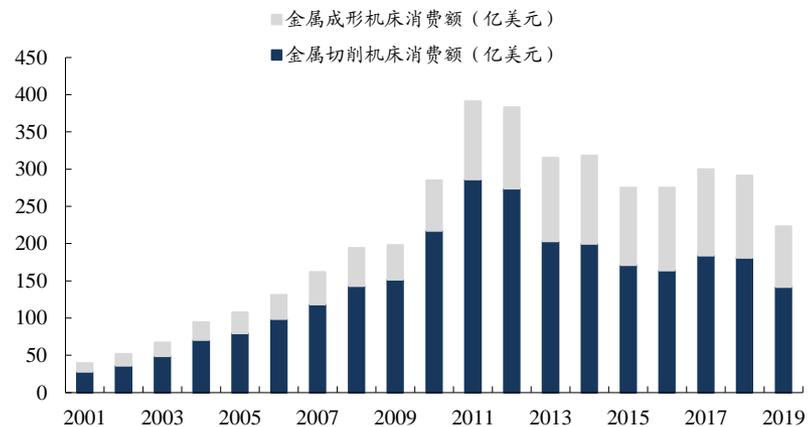
□2020年随着新冠疫情得到有效控制，机床下游行业快速复苏，带动机床行业回暖，根据中国机床工具工业协会统计，2020年1-11月，协会重点联系企业金属加工机床的新增订单同比增长16.0%，在手订单同比增长7.6%。

图：2019年中国机床行业消费额占全球27%（亿美元）



资料来源：Gardner，东吴证券研究所

图：2010年以来中国机床的消费额维持在220-400亿美元



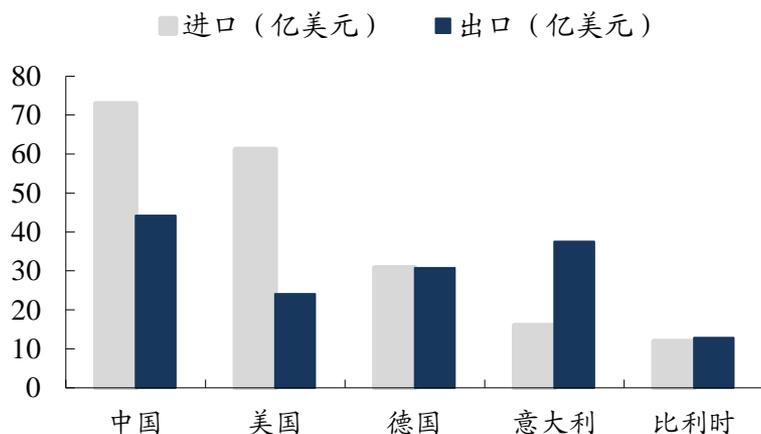
数据来源：中国机床工具工业协会，东吴证券研究所

2.2 千亿市场大而不强，行业格局三足鼎立

□行业整体大而不强，高端CNC机床问题尤为突出。

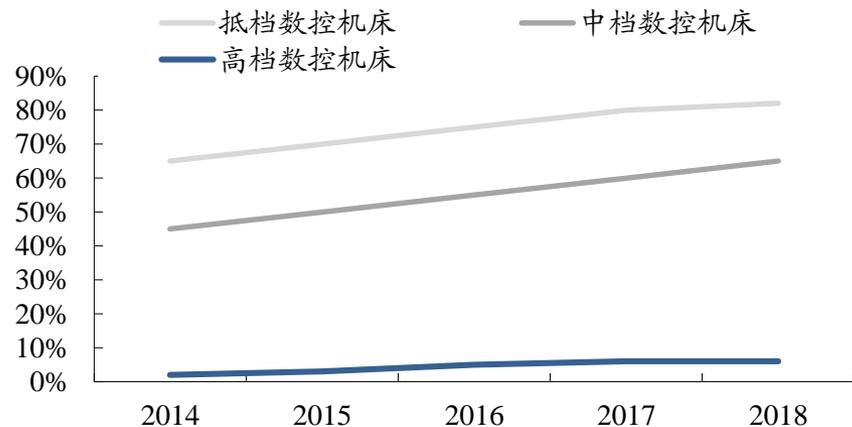
□我国机床行业仍以中低端产品为主，单台机床价值量较低。以金属切削机床为例，根据机床工具行业协会及国家统计局数据计算，我国2019年生产的金属切削机床平均单价约为21.46万元/台。而根据海关总署数据，2019年我国进口数控机床1.03万台，平均单价折合人民币195.89万元/台，远高于国产金属切削机床价格。

图：我国机床行业存在较大贸易逆差（2019年）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：高档数控机床国产化率仅为6%

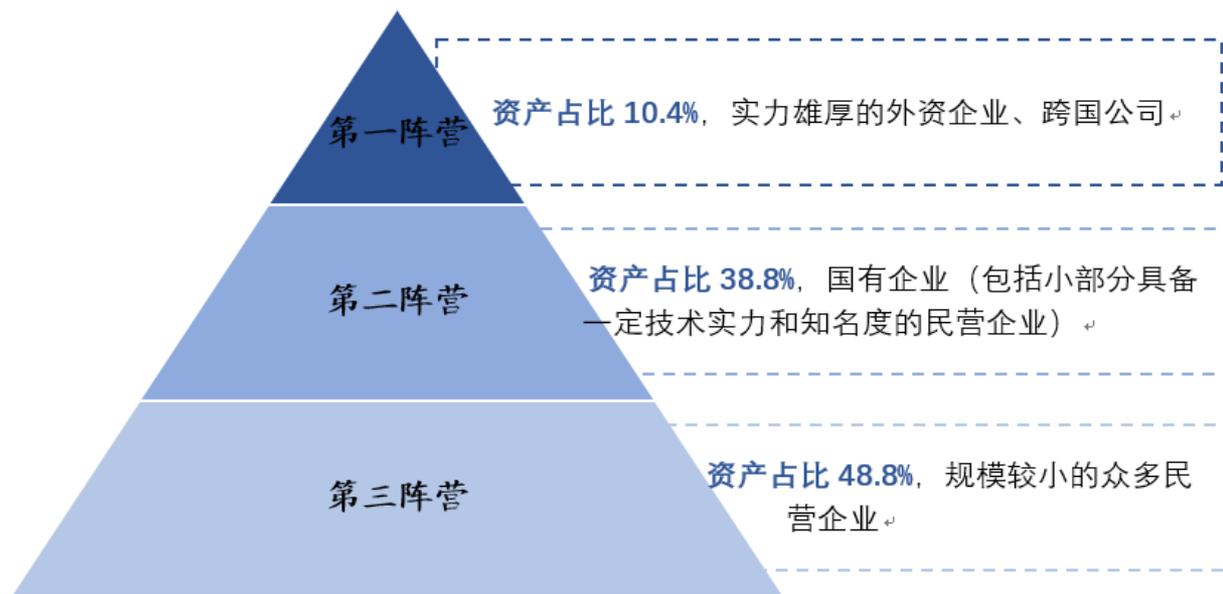


数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

2.2 千亿市场大而不强，行业格局三足鼎立

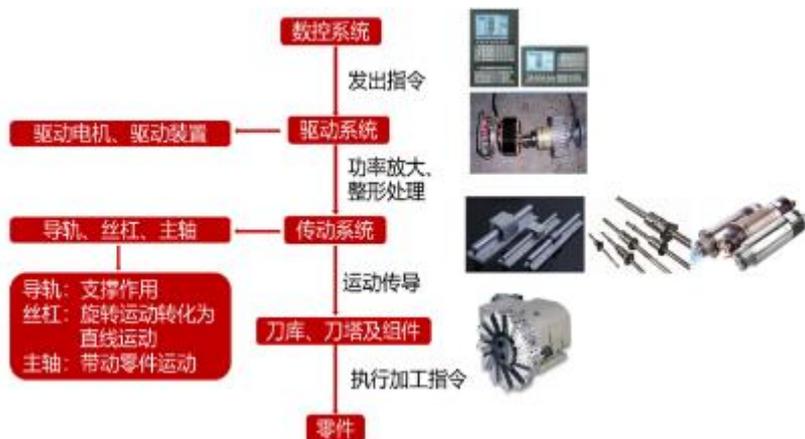
- 国内机床市场充分竞争，三档阵营各领风骚。
- 实力雄厚的外资企业、跨国公司：深耕汽车、模具和航天航空等主要下游行业，保持规模效应及技术领先优势，全球排名前十位的机床企业中，大多数直接在中国投资或者合资建厂。
- 国有企业和具备一定技术实力和知名度的民营企业：目前民营企业在数量方面逐渐占据绝对优势，以不足一半的资产占有贡献了近七成的主营业务收入和近乎百分之百的利润。
- 技术含量较低、规模较小的众多民营企业：主攻产品加工精度要求不高，产品价格便宜的汽车零部件粗加工、一般用途的民用产品等领域，对机床价格较敏感。

图：行业整体呈现三分天下之势



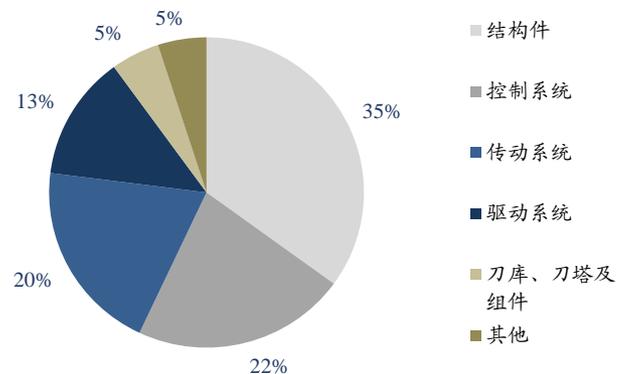
2.3 核心技术和部件依赖进口，刀具、主轴逐步自主

图：机床工作原理



数据来源：海天精工招股书，东吴证券研究所

图：机床的成本构成



数据来源：海天精工招股书，东吴证券研究所
注：机床零部件成本占比参照海天数控机床原材料成本构成

图：数控机床关键零部件供给结构

	进口情况	国产情况	对比分析
数控系统	FANUC, 西门子, 三菱, 海德汉等	华中数控, 大连光洋	国产数控系统在高精度, 高速等性能方面与国际先进水平尚存在较大差距。国产中高档数控系统加起来不到30%。
主轴	德国Kessler, 瑞士FISCHER, 瑞士MCT, 瑞士IBAG, 英国西凤, 英国ABL	昊志机电, 轴研科技, 科隆电机, 阳光精机等	具备一定生产能力, 技术仍需迭代提升
丝杠	日本THK, 德国Rexroth等	汉江机床, 江门凯特等	产品技术水平有待提升
刀具	瑞典山特维克, 美国肯纳, 日本三菱等	株洲钻石, 厦门金鹭, 华锐精密, 欧科亿等	部分国产刀具已经达到日韩、欧美水平

数据来源：赛迪顾问，东吴证券研究所



■ 一、制造业投资正在强劲复苏

■ 二、机床是“工业之母”，千亿市场大而不强

■ 三、十年周期拐点已至，2021-2024年将快速增长

■ 四、格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即

■ 五、建议关注【创世纪】【海天精工】【国盛智科】

■ 六、风险提示

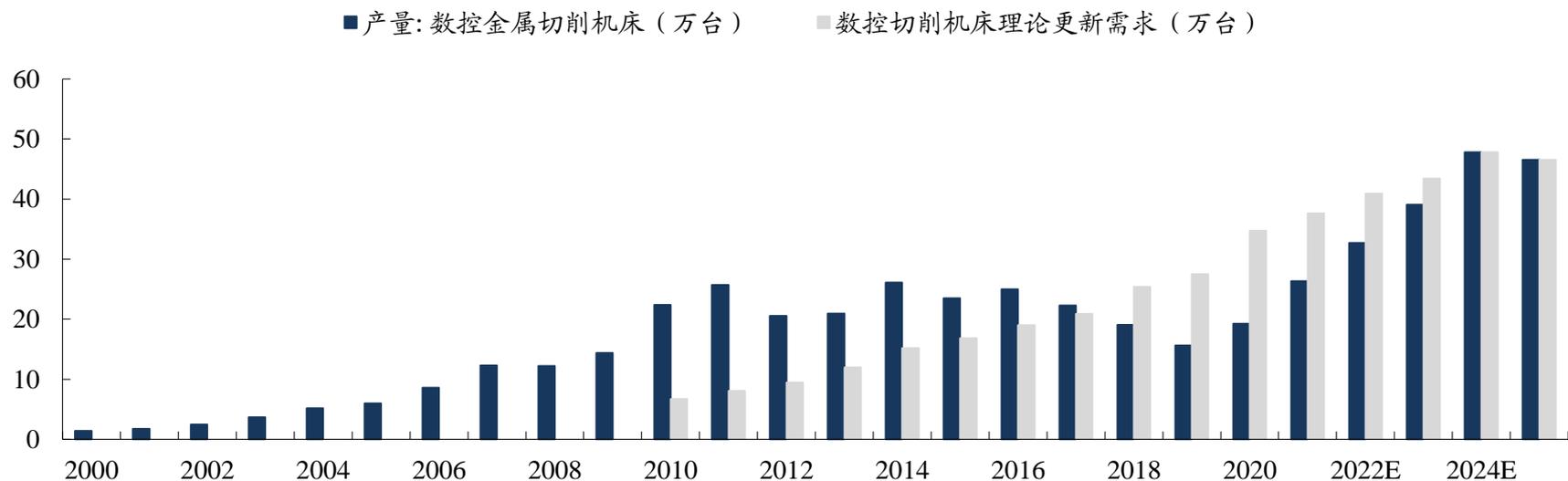
3 十年周期拐点已至，2021-2024年持续快速增长

□十年周期拐点已至，未来四年每年更新需求有望达到千亿级别。

□机床的一般产品寿命约为10年，而重切削、长时间运转的机床寿命在7-8年。上一轮中国机床行业的销售高峰是在2011年前后，根据10年左右的使用寿命和更新周期，我们判断2020年是机床行业10年周期的拐点，从2021年开始进入更新换代的高峰。

□我们以国家统计局公布的产量数据为基础进行测算，2021-2024年金属切削机床每年的理论更新需求有望达80万台，假设平均单价15万/台，则每年更新的规模将达1200亿。

图：2021-2024年金属切削机床每年的理论更新需求有望达80万台



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所测算

3 十年周期拐点已至，2021-2024年持续快速增长

图：更新需求+国产机床数控化率提升，预计2021-2025年国产数控金属切削机床市场规模 CAGR=23%

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
金属切削机床产量 (万台)	41.6	44.6	55.6	63.5	70.2	79.9	72.7
理论更新需求 (万台)	73.2	80.4	79.5	79.4	78.0	79.9	72.7
数控化率	37.6%	43.2%	47.4%	51.5%	55.7%	59.8%	64.0%
数控金属切削机床产量 (万台)	15.6	19.3	26.3	32.7	39.1	47.8	46.5
理论更新需求 (万台)	27.5	34.7	37.6	40.9	43.4	47.8	46.5
单价 (万)	18.3	18.8	19.4	19.9	20.5	21.2	21.8
国产数控金属切削机床市场规模 (亿元)	285	362	510	653	803	1011	1014
YOY		27.0%	40.8%	28.0%	23.0%	26.0%	0.3%

数据来源：国家统计局，MIR，东吴证券研究所测算



- 一、制造业投资正在强劲复苏
- 二、机床是“工业之母”，千亿市场大而不强
- 三、十年周期拐点已至，2021-2024年将快速增长
- 四、格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即
- 五、建议关注【创世纪】【海天精工】【国盛智科】
- 六、风险提示

4.1 2011年VS2019年，格局剧变、国企退场

图：我国2011年机床行业前十名企业、2019年机床行业上市公司前十名对比

2011年中国机床企业前十名				2019年中国机床上市公司前十名			
排名	企业名称	机床业务收入规模(亿元)	企业性质	排名	企业名称	机床业务收入规模(亿元)	企业性质
1	沈阳机床	96.11	国有控股	1	创世纪	21.81	无实控人
2	大连机床	-	国有控股	2	秦川机床	14.30	民营控股
3	齐重数控	-	国有控股	3	亚威股份	14.06	无实控人
4	齐二机床	-	国有控股	4	华东重机	12.98	民营控股
5	北京第一机床	-	国有控股	5	海天精工	11.23	民营控股
6	济南一机床	-	国有控股	6	沈阳机床	10.02	国有控股
7	济南二机床	-	国有控股	7	日发精机	6.20	民营控股
8	汉川机床	-	国有控股	8	国盛智科	5.10	民营控股
9	秦川机床	9.29	国有控股	9	华中数控	4.08	民营控股
10	天水星火机床	-	国有控股	10	浙海德曼	3.85	民营控股

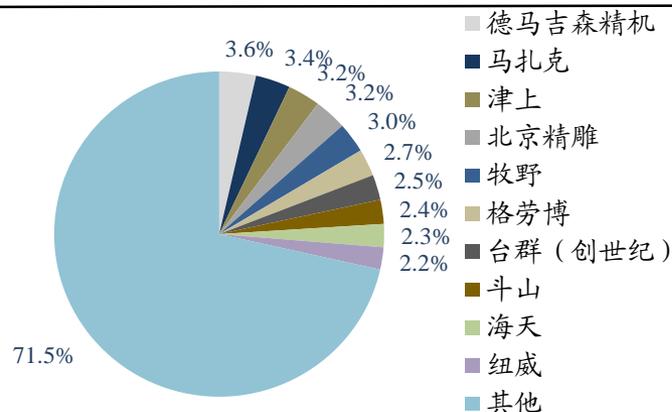
数据来源：中国机床网、wind，东吴证券研究所

4.2 行业CR10不到30%，创世纪等国产厂商已跻身市场前列

根据MIR睿工业的数据，2019年排名TOP10数控机床厂商总体业绩达到141.6亿元，整体市场占比近30%，外资厂商依旧占据主导地位。

国内排名TOP10的厂商包括北京精雕（主营精雕机）、台群（创世纪）、海天以及纽威。

图：行业CR10不到30%，创世纪、海天精工等国产厂商已跻身市场前列（根据2019年销售额）



数据来源：MIR，东吴证券研究所

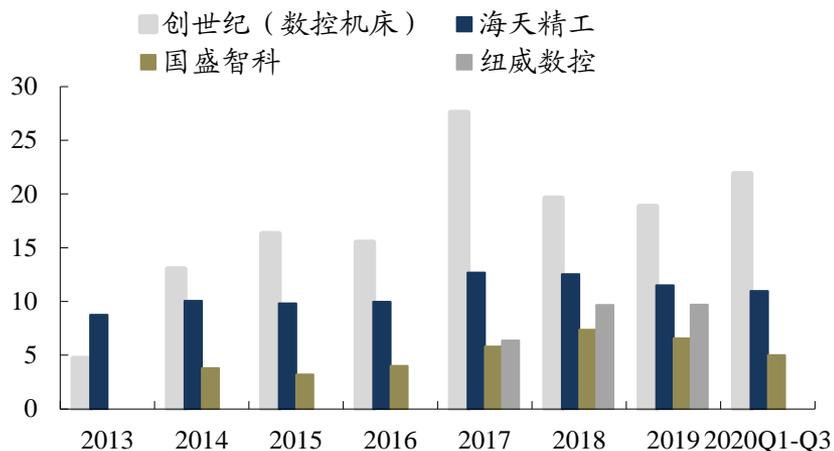
图：目前主要机床企业产品布局

	数控车床	立式加工中心	卧式加工中心	钻攻中心	龙门加工中心
民企					
创世纪	√	√	√	√	√
海天精工	√	√	√		√
纽威数控	√	√	√		√
日发精机	√	√	√		√
国盛智科	√	√	√		√
国企					
沈阳机床	√	√	√	√	√
秦川机床	√	√	√		√
大连机床	√	√	√	√	√

数据来源：中国机床网、wind，东吴证券研究所（红色为优势产品）

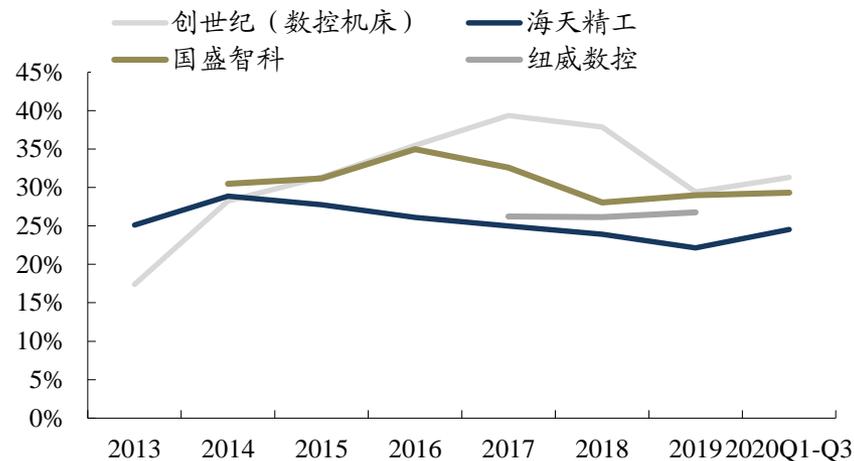
4.3 对比外资龙头，国产民企盈利能力已十分接近

图：优质民营机床企业营业收入（单位：亿人民币）



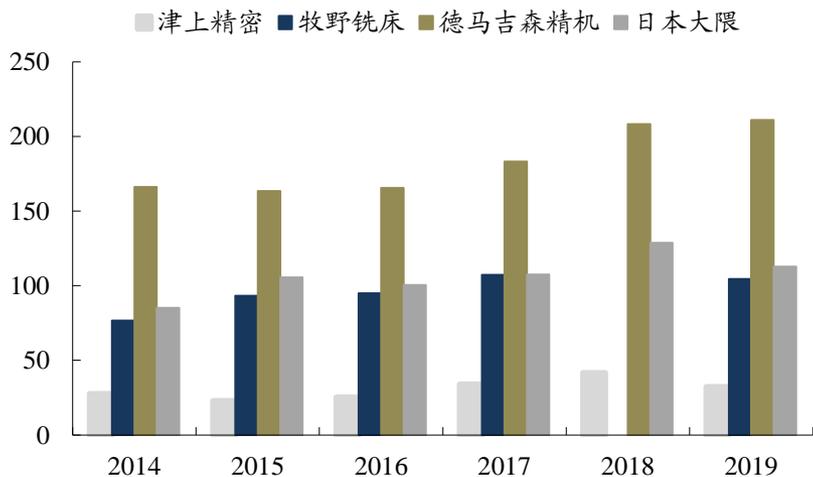
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：优质民营机床企业毛利率（单位：%）



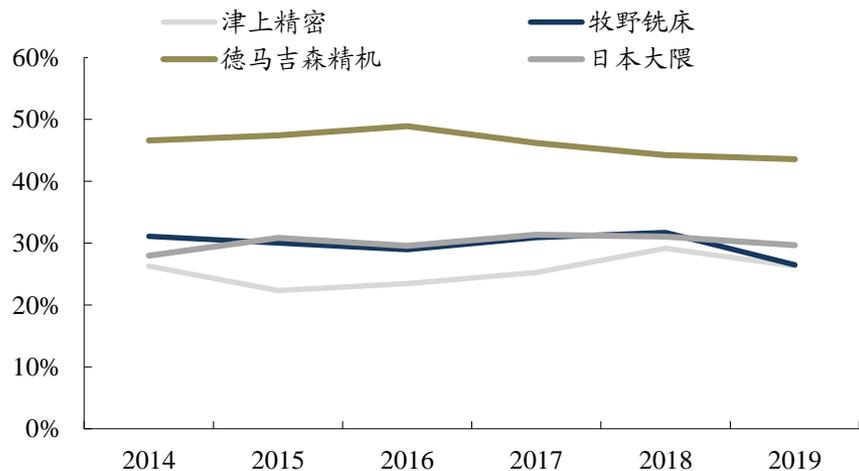
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：海外龙头机床企业营业收入（单位：亿人民币）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：海外龙头机床企业毛利率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

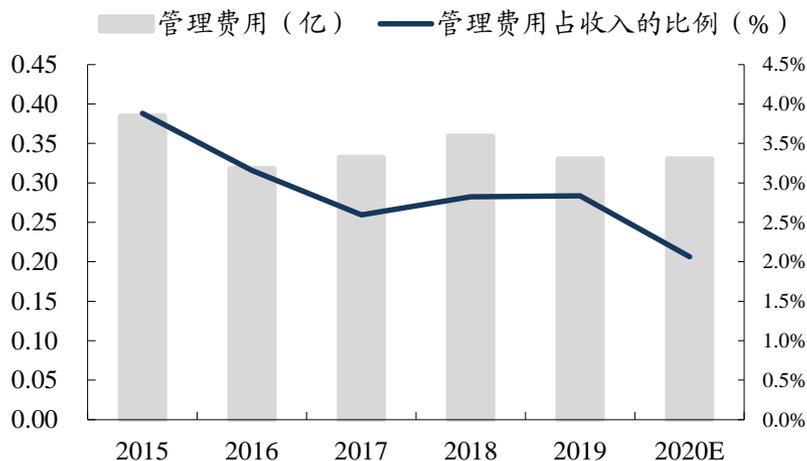
4.4 产能利用率提升+顺势扩张，规模效应下龙头业绩弹性高

图：几家民营企业龙头的产能情况

	现有产能利用情况	新建产能规划
创世纪	深圳、苏州、宜宾三大产能基地满负荷生产	新建东莞沙田产业园，预计21-22年建成
国盛智科	产能已经打满	IPO 募资 7.6 亿，其中 5.5 亿投向中高档数控机床生产项目，预计达产后新增年产600台中、大型单位价值较高的中高档数控机床
海天精工	产能已经打满	通过各个环节的改善优化，产值有望提升20-25%
纽威数控	产能利用率基本达100%	申报IPO拟募资8.9亿，其中5.7亿投向三期中高端数控机床产业化项目，建成后预计每年新增2000台数控机床产能

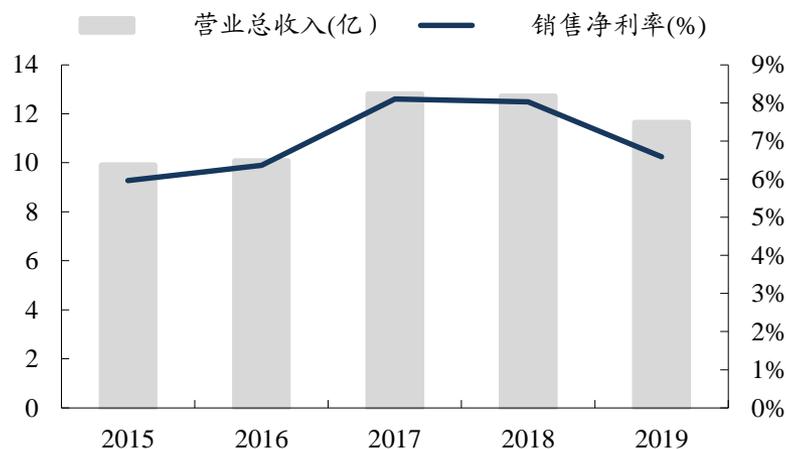
数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图：管理费用基本都为固定成本，收入波动下对公司业绩影响大（以海天精工为例）



资料来源：Wind，东吴证券研究所（2020年收入为Wind一致预期）

图：海天精工的净利率水平基本上随收入规模正向波动，规模效应明显



数据来源：Wind，东吴证券研究所



■ 一、制造业投资正在强劲复苏

■ 二、机床是“工业之母”，千亿市场大而不强

■ 三、十年周期拐点已至，2021-2024年将快速增长

■ 四、格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即

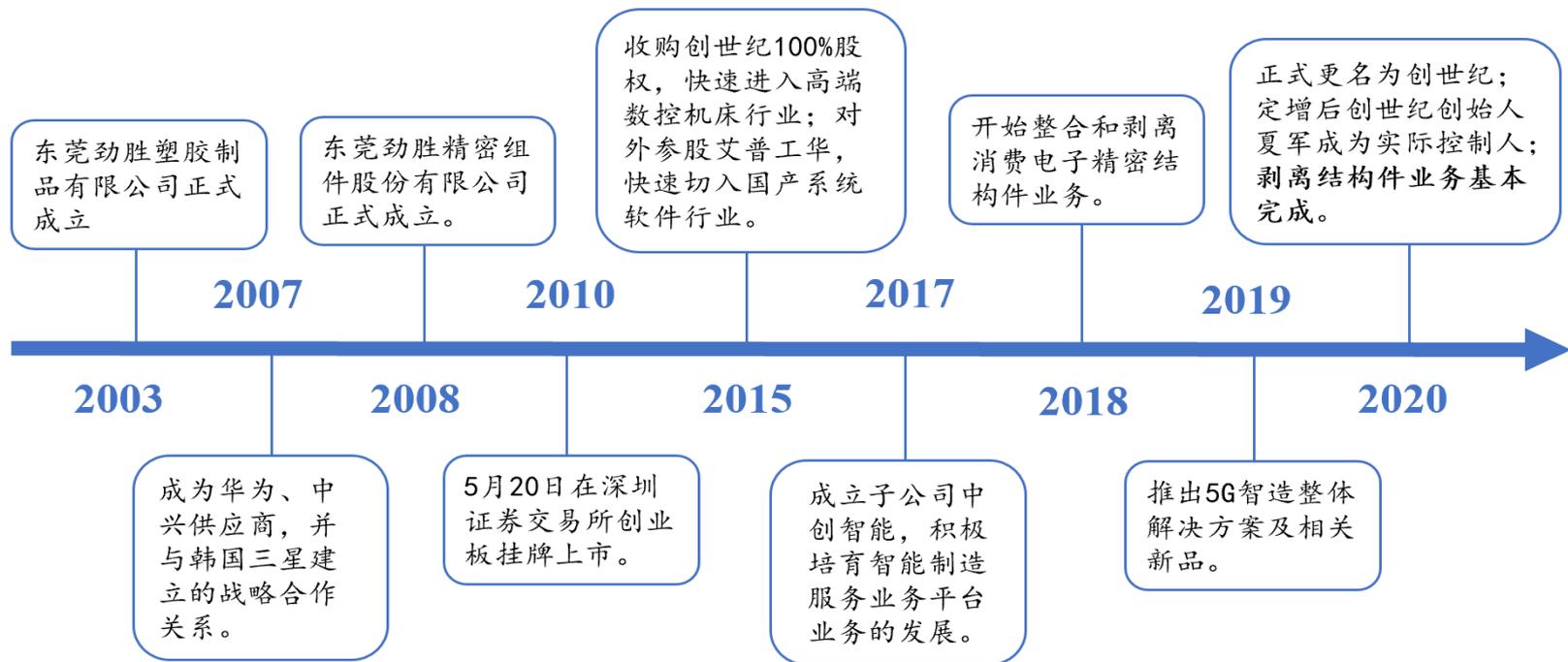
■ 五、建议关注【创世纪】【海天精工】【国盛智科】

■ 六、风险提示

5.1 创世纪：高端数控机床细分龙头，剥离结构件业务轻装上阵

- 公司以塑胶/金属结构件起家，前身为广东劲胜智能，2015年劲胜智能收购深圳创世纪后快速切入高端数控机床领域。
- 2017年公司开始拓展通用机床领域。通过快速响应5G等新兴行业的设备需求进而在立式加工中心等领域实现快速拓展，公司已进入通用机床企业的第一梯队。
- 2020年剥离结构件基本完成，聚焦高端制造重获新生。公司目前大力发展高端智能装备和智能制造两大业务板块，已成为我国高端智能装备行业领导者和领先的智能制造系统解决方案服务商。

图：创世纪公司发展历程



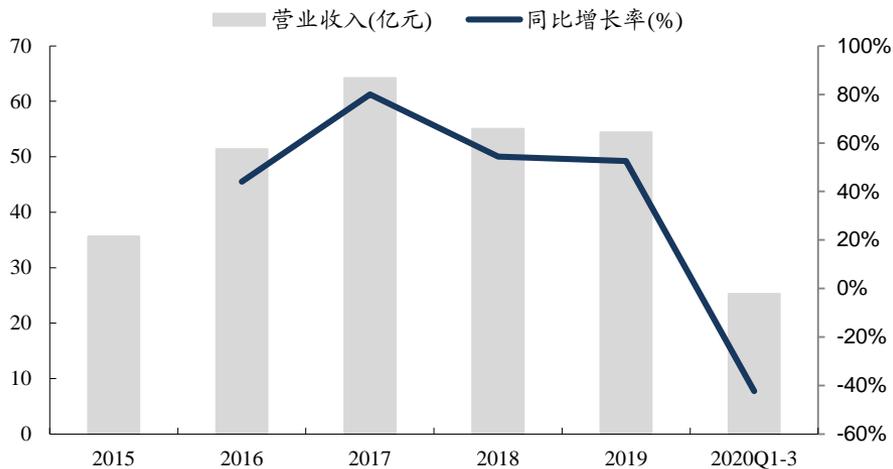
5.1 创世纪：国内同类型企业中产品覆盖最全的企业之一

图：公司的机床业务主要覆盖面向3C领域的钻攻机和面向5G领域的立式加工中心、精雕机等，已拥有比亚迪电子、长盈精密等一批稳定的优质客户

类别	产品	示意图	产品特点
3C系列	高速钻铣攻牙加工中心系列		结构优异，刚度高、振动小；高速度、高精度、高效率、高光洁度、高速攻牙、高速换刀；可快速铣削、钻削、镗削、铰削和攻丝
5G系列	立式加工中心（V系列）		高速、高效、高精；机床高负荷、高精度、高刚性、低噪音、低摩擦特性，热稳定性好
	玻璃精雕机系列		高速、高精，刚性优越、性能稳定，振动小；刀具寿命和表面质量具有优越性；多主轴可实现多工位同时加工；单机配备自动化机械手可实现自动取放料
其他系列	龙门加工中心系列		以加工黑色和有色金属中大型复杂零件为对象，高速度、高精度、高柔性、环保
	线轨/硬轨加工中心系列		以加工板类、盘类、模具及小型壳体类零件为对象，采用高精丝杠，具有更好的动态响应性

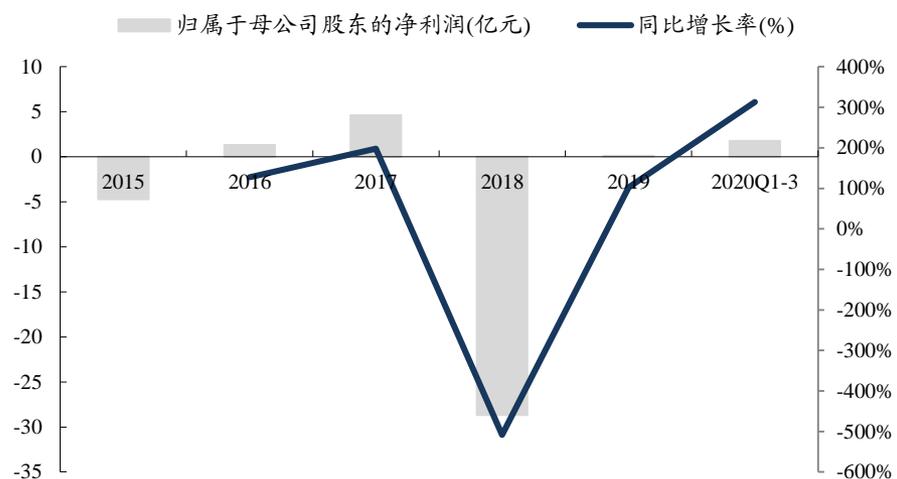
5.1 创世纪：2020年高端智能装备业务发展亮眼

图：公司2020Q1-Q3营业收入25亿，同比-42%



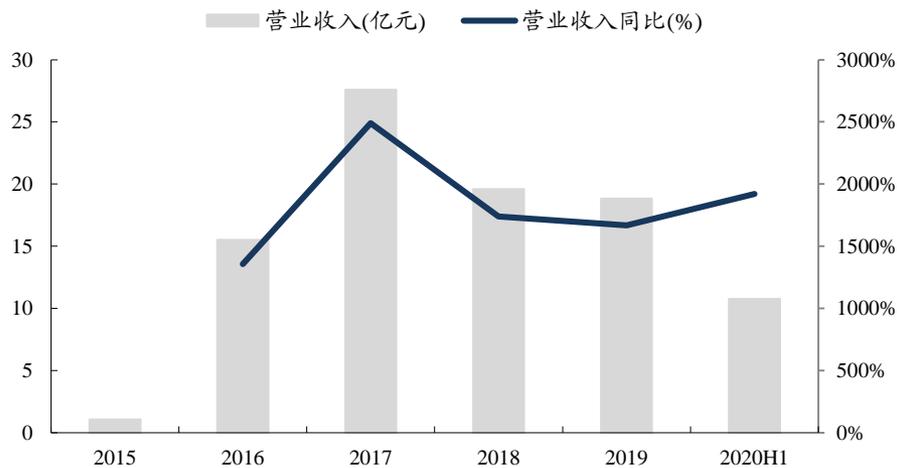
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：公司2020 Q1-Q3归母净利润1.76亿，同比+137%



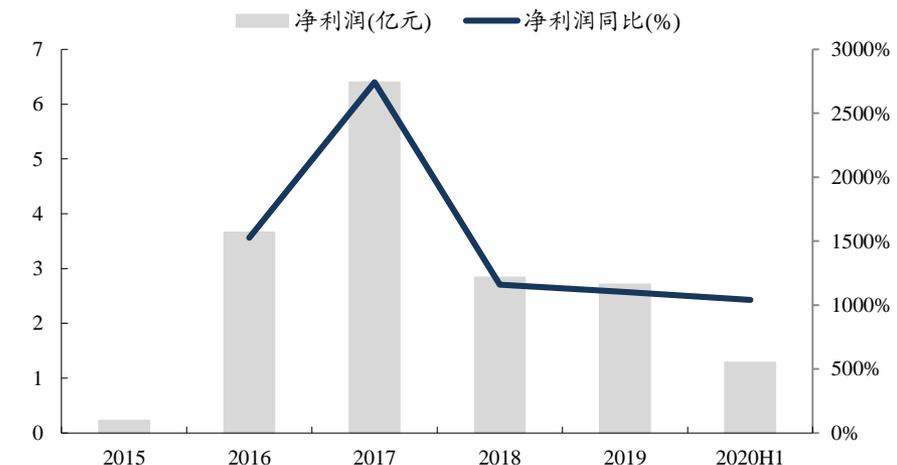
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：子公司创世纪机械（数控机床业务的主要载体）2015-2019年CAGR=77.61%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

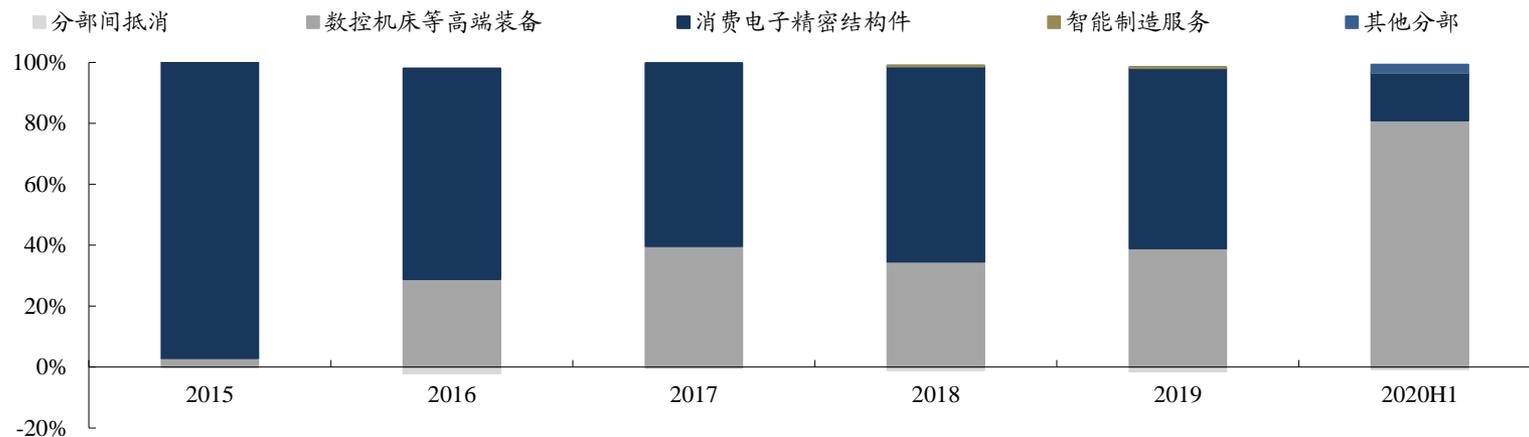
图：子公司创世纪机械净利润2015-2019年CAGR=64.47%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

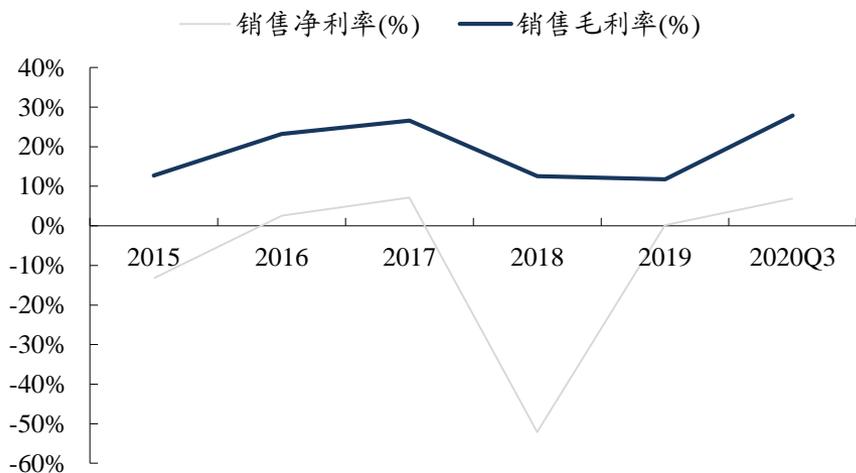
5.1 创世纪：高毛利的高端装备业务收入占比不断提高

图：2020 H1公司高端装备业务收入占比82.12%



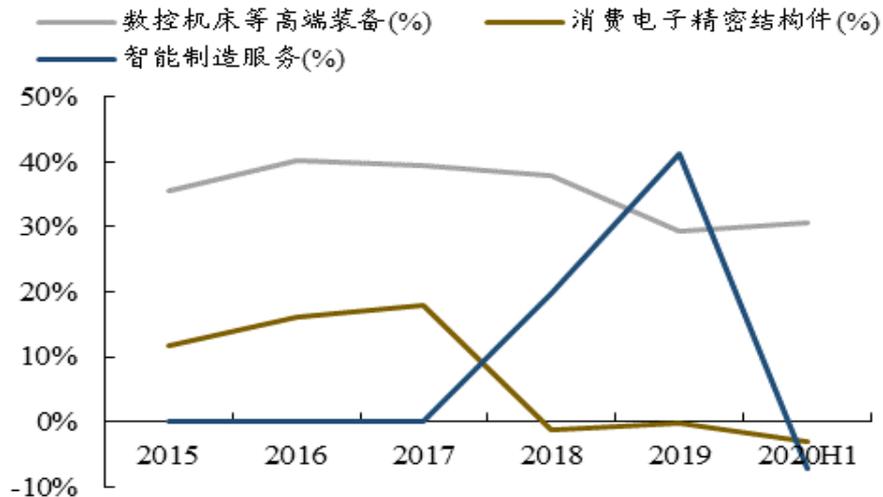
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：20Q1-Q3公司实现毛利率27.9%，同比+16pct，净利率实现由负转正



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：高端智能装备制造毛利率水平远超消费电子精密结构件



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1 创世纪：区位优势明显，研发能力持续提升

□公司研发实力强劲，核心产品关键零部件自产化率持续突破。结构件业务的剥离使相关研发投入减少，公司整体研发费用持续下降，但从有效专利数量和研发人员占比来看，公司一直重视研发能力的投入，至20H1公司已完成高端机床的核心部件刀库90%自产化和主轴30%自产化，具备行业领先的自主研发能力。

图：创世纪三大生产基地因地制宜，覆盖我国主要产业聚集区

名称	所属区域	产能规划	投产资金(亿元)	投产时间
苏州台群机械有限公司	江苏苏州	年产能为立式加工中心 2000 台，龙门加工中心 300 台	9.9	2019 年
宜宾市创世纪机械有限公司	四川宜宾	年产能大约 6000 台钻攻机	15	预计 2021 年
东莞市创群精密机械有限公司	广东东莞	年产能为自动化、智能化精密加工设备 10000 台	18	预计 2022 年

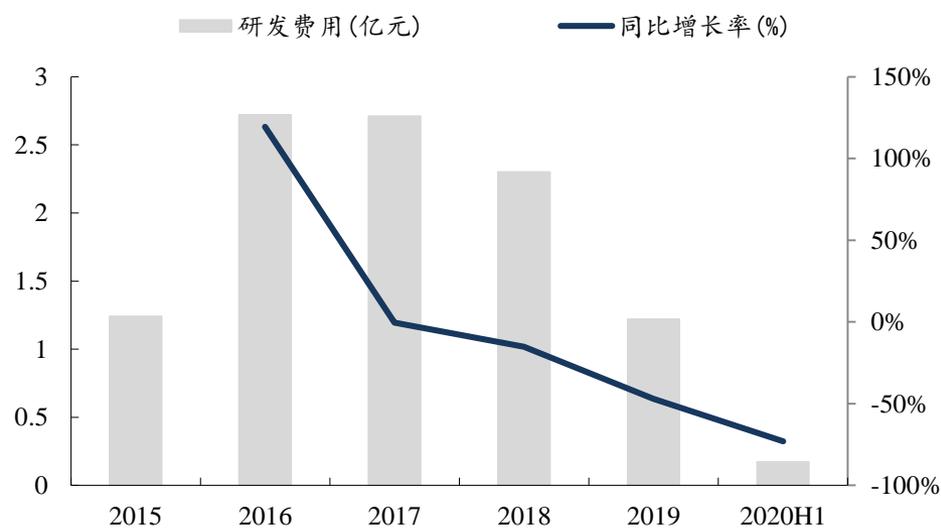
数据来源：创世纪官网，东吴证券研究所

图：公司研发人员数量占比与专利持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

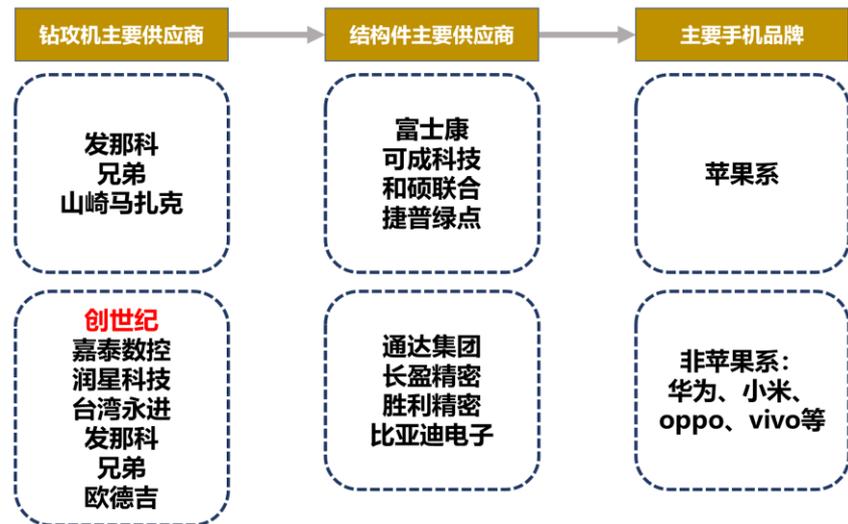
图：公司研发费用减少系业务剥离影响



数据来源：Wind，东吴证券研究所

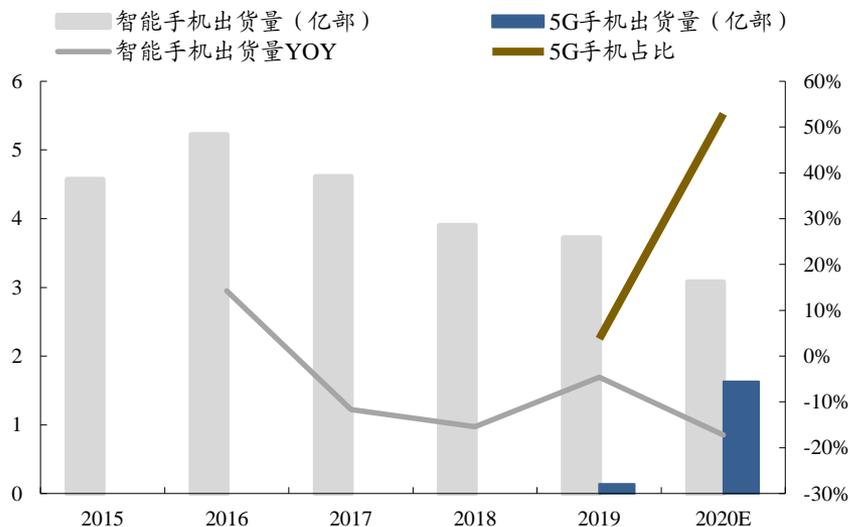
5.1 苹果+5G带来3C新机遇，创世纪钻攻机进口替代进行时

图：公司为非苹果系绝对龙头，苹果系国产替代加速



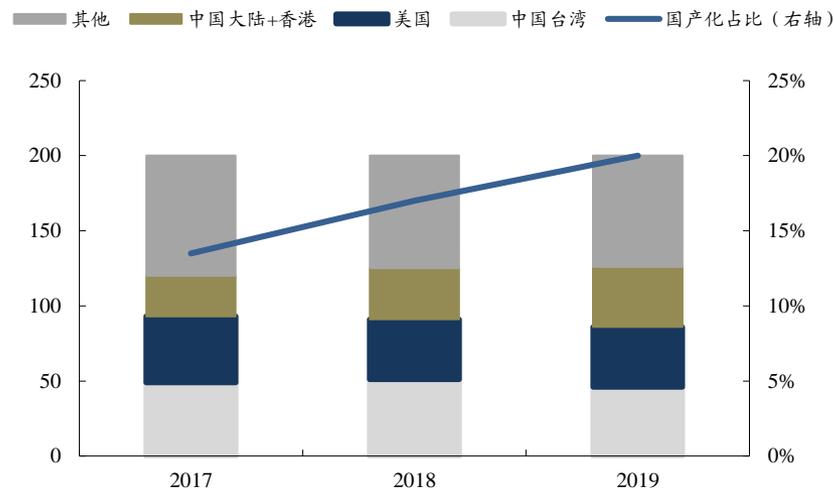
数据来源：华经情报网，东吴证券研究所

图：5G手机逐渐成为智能手机中流砥柱



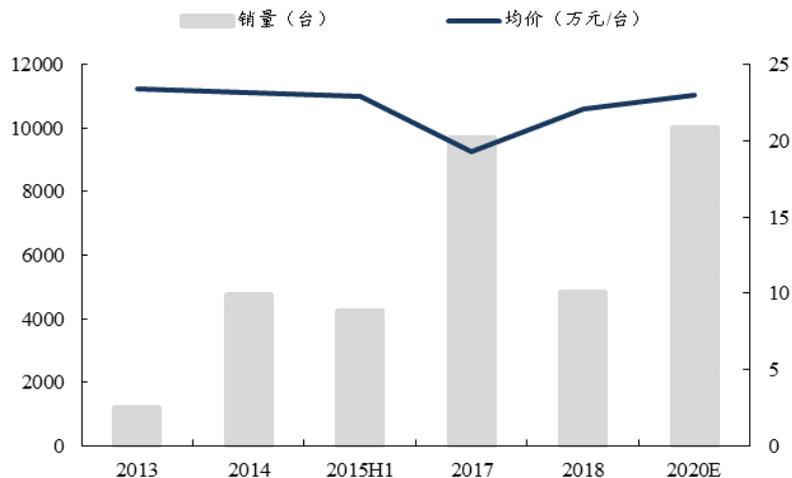
数据来源：工信部, 东吴证券研究所

图：苹果供应链向大陆转移，国内供应商数量占比提升



数据来源：苹果公司官网，东吴证券研究所

图：2020年公司钻攻机出货量有望达1万台以上



数据来源：公司公告, 东吴证券研究所 (2020年系根据2020H1销量估计) 29

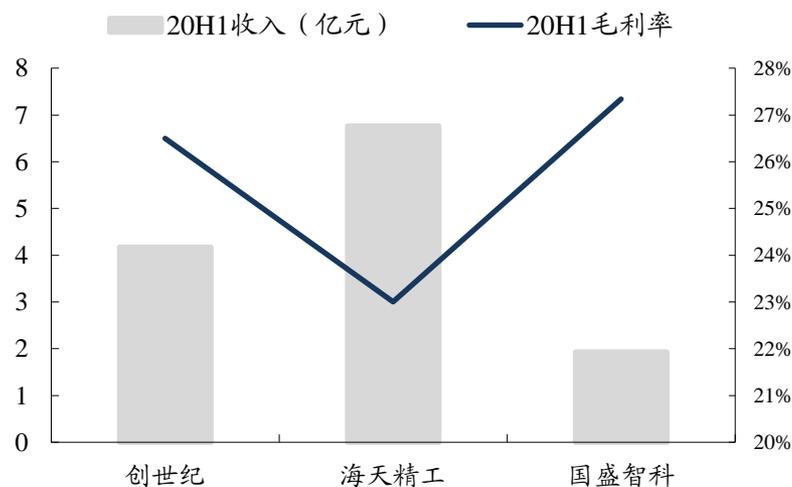
5.1 通用机床发力立式加工中心，5G领域创收动力强

□公司通用机床以立式加工中心为主，主打5G领域。公司通用机床包括立式加工中心（V系列）、卧式加工中心和龙门加工中心等。以立式加工中心为主要产品，主要应用于5G通讯基站中大型尺寸滤波器腔体等产品和其他行业各种塑胶、五金模具的加工，客户包括东山精密、飞荣达和东莞建升等华为供应链及中兴供应链。

□3C钻攻机和面向5G的立加中心在技术、客户群体、供应链方面有延展性，重合度较高，通用机床迅速放量。公司2020年业绩预告显示通用机床全年出货量超过5000台，即20H2出货量超过3000台，是20H1的1.5倍，2021年势头有望延续。

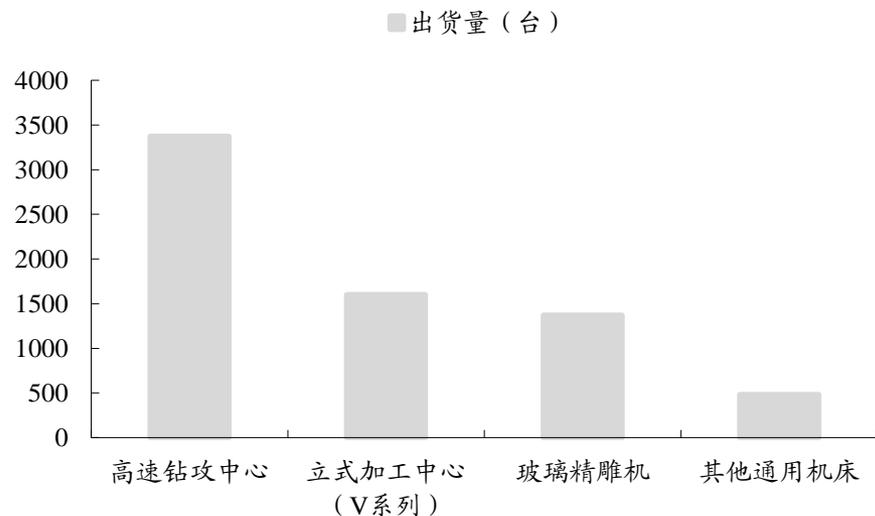
□风险提示：通用机床拓展不及预期；行业景气度不及预期；原材料涨价影响盈利能力

图：2020H1，创世纪通用机床收入规模已达行业第一梯队，盈利能力处于较高水平



数据来源：各公司公告，东吴证券研究所（创世纪为东吴测算）

图：2020H1通用机床合计出货量占比达30%，其中立加中心在总出货量中占比达23%



数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

5.2 海天精工：国内数控机床领先企业

- 海天精工产品定位高端数控机床，产品附加值高，已在数控龙门加工中心领域取得突破，且不断完善产品结构，目前已布局龙门加工中心、卧式加工中心、数控车削中心、大型卧式镗铣床、数控床等5大系列、200多个品种，成为国内数控机床领先企业。
- 海天精工目前已形成以大港精工、堰山精工、大连精工为主体的三大生产集群，共计30余万平方米的现代化恒温加工装配厂房。
- 风险提示：规模扩张低于预期；行业景气度低于预期；原材料涨价影响盈利能力

图：海天精工的数控车床具备高刚性、高精度保持性



数据来源：海天精工官网，东吴证券研究所

图：龙门加工中心是公司的传统优势



数据来源：海天精工官网，东吴证券研究所

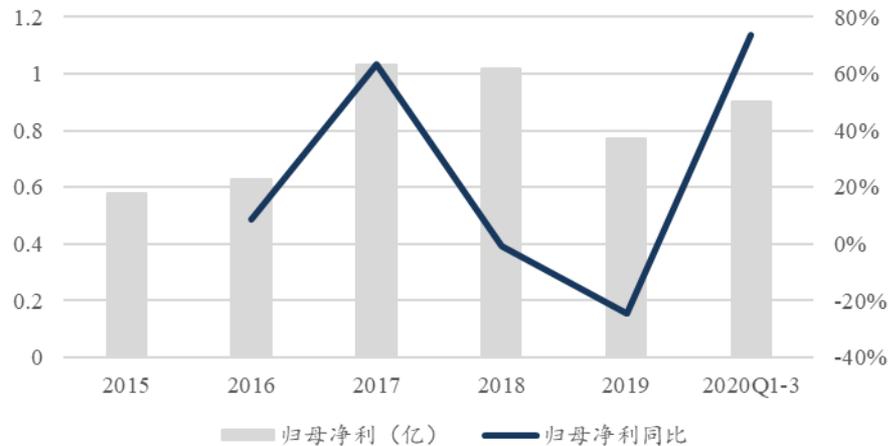
5.2 海天精工：产品技术优势支撑业绩上涨

图：公司2020前三季度实现收入11亿元，同比+35%



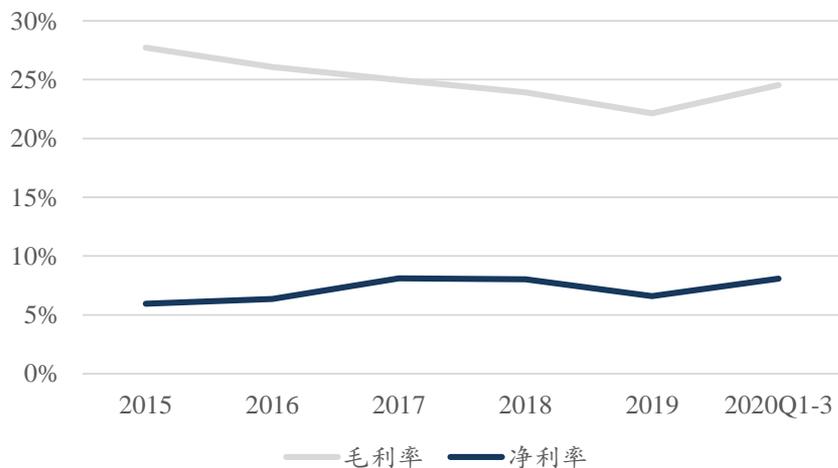
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：公司2020前三季度实现净利润0.9亿元，同比+74%



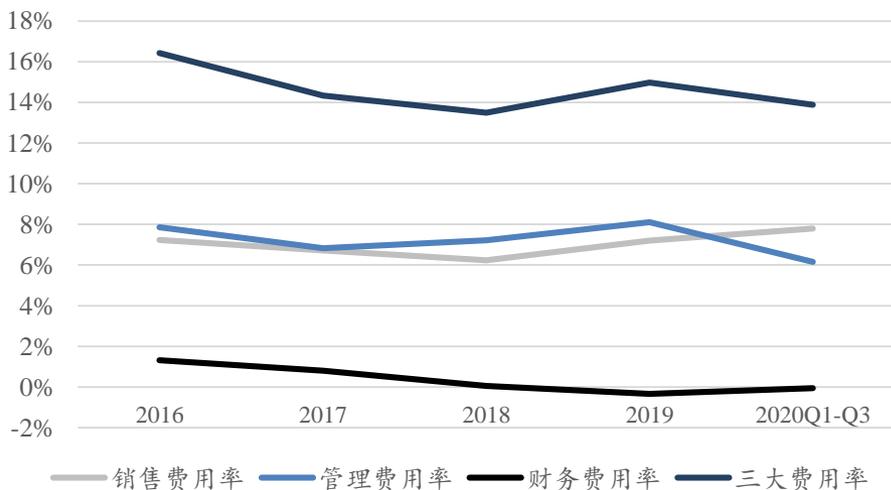
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020前三季度盈利能力有所回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

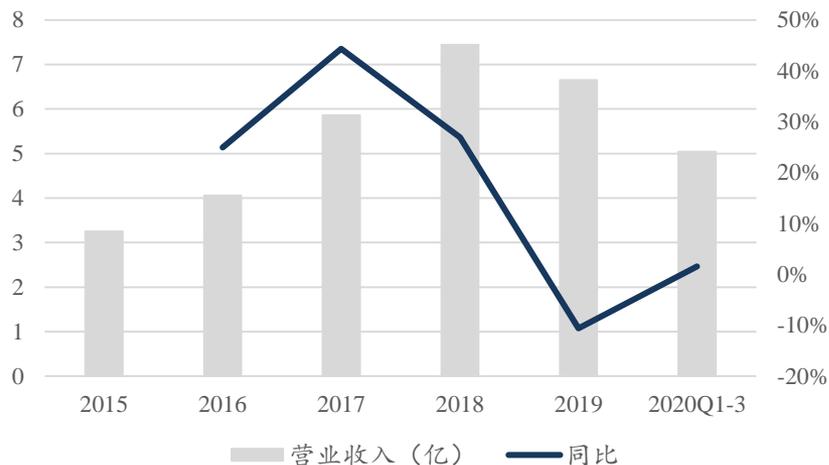
图：公司三大费用控制良好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.3 国盛智科：装备部件起家的优质数控机床供应商

图：公司2020前三季度实现收入5亿元，同比+1.5%



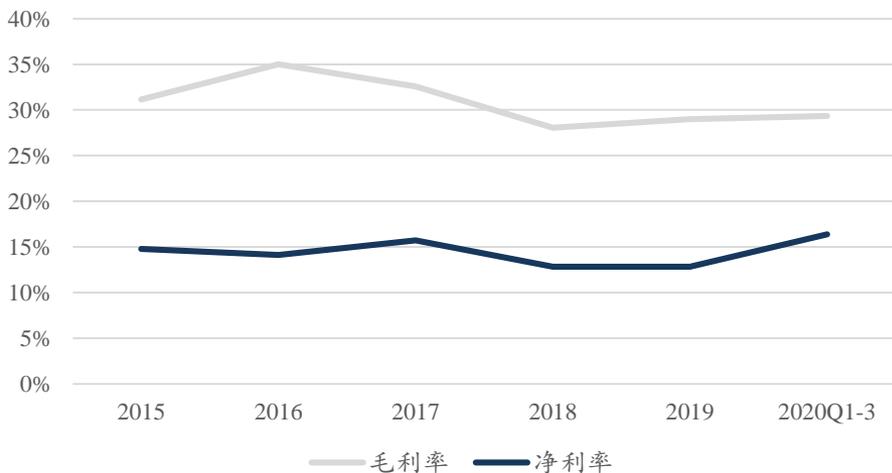
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：公司2020前三季度实现净利润0.8亿元，同比+33%



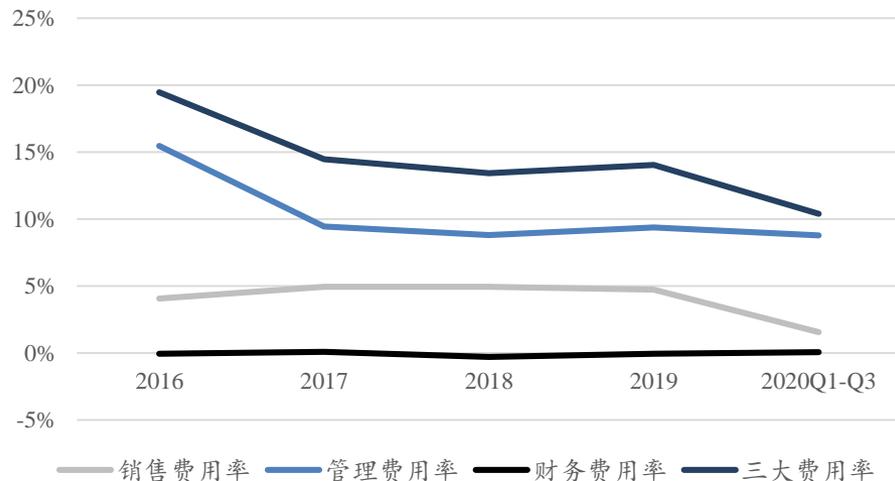
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2020前三季度盈利能力有所回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：公司三大费用控制良好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

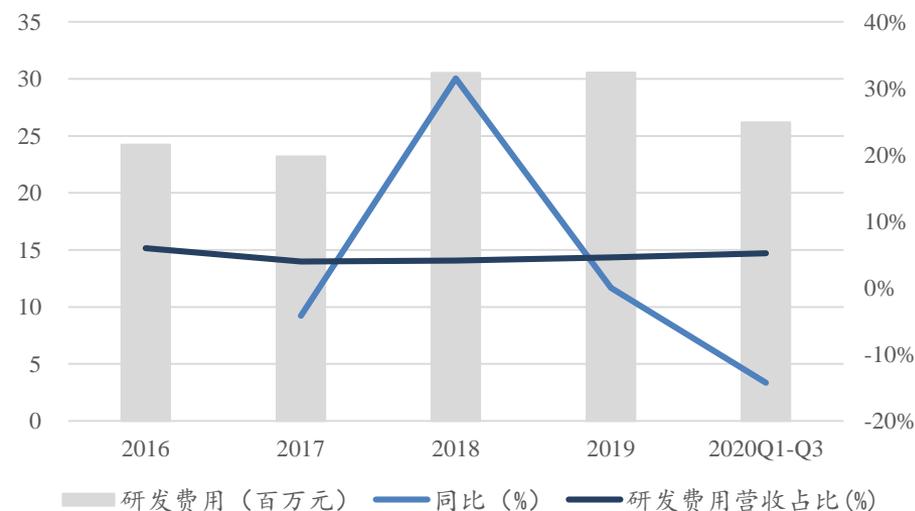
5.3 国盛智科：研发驱动产品升级，高端产品销售占比快速提升

□2016-2019年，公司保持较高研发投入，2020前三季度研发费用占比5.2%。高研发投入下成功开发并销售卧式镗铣、五面体龙门、大型复杂龙门、五轴联动数控机床等高档产品。

□高档数控机床销售收入从2016年的0.45亿元提高至2019年的1.9亿元，占营业收入的比重从2016年的11%提高至2019年的29%，高档数控机床已成为公司整体收入、利润增长的重要来源。

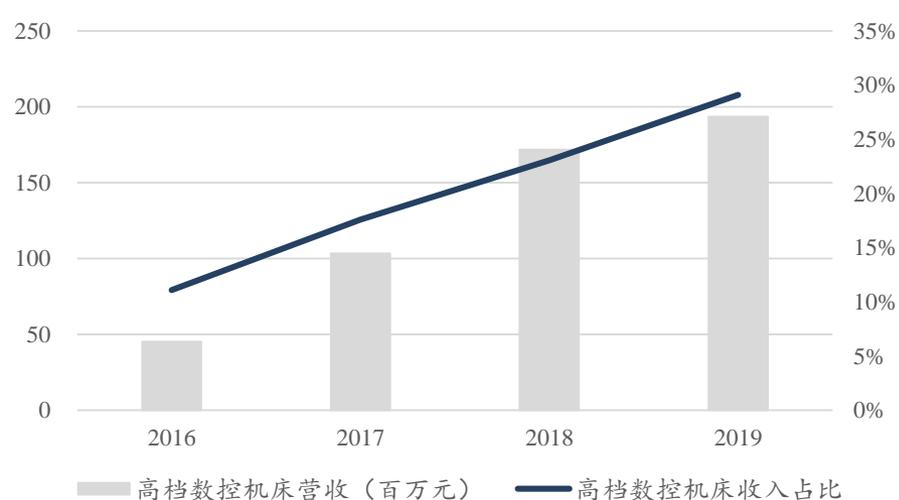
□风险提示：高端产品拓展不及预期；行业景气度不及预期；原材料涨价影响盈利能力

图：2020前三季度研发费用占比5.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2019年，公司高档数控机床收入占比提高到29%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

◆制造业投资正在强劲复苏，机床作为工业母机需求旺盛。从前瞻性指标来看，2020Q4国内数控系统的销量同比增长近100%。

◆十年周期拐点已至，2021-2024年机床行业将快速增长。更新需求+国产机床数控化率提升，预计2021-2025年国产数控金属切削机床市场规模CAGR=23%。

◆格局剧变、国企退场，民营企业崛起在即。目前创世纪、海天精工等国产厂商已跻身市场前列，有望在这一轮周期中脱颖而出。同时产能利用率提升+顺势扩张，规模效应下龙头业绩弹性高。

◆投资建议：建议关注优质有竞争力的民营企业龙头【创世纪】【海天精工】【国盛智科】。

图：可比公司估值（2021/2/24收盘价，备注：归母净利润取wind一致预期）

证券代码	公司	收盘价 (元)	市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300083.SZ	创世纪	13.89	198.43	(6.04)	7.01	9.28	(33)	28	21
601882.SH	海天精工	12.38	64.62	1.39	1.95	2.67	47	33	24
688558.SH	国盛智科	29.22	38.57	1.20	1.49	2.01	32	26	19

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.下游制造业复苏不及预期: 机床作为工业母机,跟宏观经济息息相关。若国内宏观经济增长疲软,拉低固定资产投资力度,会导致机床下游投资力度趋缓,波及机床企业业绩。

2.机床行业更新换代需求不及预期: 行业更新换代的需求受经济大环境和制造业景气度的影响,景气下行时更新需求存在不及预期风险。

3.核心零部件及中高端机床国产化不及预期: 目前数控系统等国产机床的核心零部件对进口的依赖度较高,易受到国际贸易摩擦等因素的影响,造成企业盈利波动。核心零部件自主化不及预期,会进一步影响中高端机床的国产化。

4.行业竞争风险: 国内机床行业集中度很低,处于充分竞争的状态。民营机床企业如果不能通过产品向中高端升级来巩固地位、扩张市场,那么在中低端壁垒较低的领域会面临竞争加剧的风险,竞争加剧将导致价格战,影响行业盈利能力,对企业毛利率造成不利影响。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园