

3C 钻攻机龙头，受益于需求复苏及通用业务拓展

2023 年 12 月 14 日

► **3C 领域钻攻机龙头，实现进口替代，有望受益于 3C 需求回暖。**1) 公司数控机床产品分为 3C 系列和通用系列，其中 3C 系列产品包括钻攻机、精雕机。公司在 3C 领域有深厚积累，3C 系列产品主要客户包括国内外智能手机品牌产业链上的企业，**公司钻攻机产品市占率持续领先，并已实现进口替代。**公司钻攻机已更新迭代至第七代，全球已累计出货超过 90,000 台，产品市占率持续领先并已实现进口替代。2) **3C 钛合金加工带动对数控机床需求提升。**苹果新品使用钛合金中框，导致加工时长加大，根据艾邦高分子数据，钛合金手机中框加工时长约为铝合金中框的 3-4 倍，对公司产品需求有正面影响；未来，随着钛合金材料进一步在国内外各大手机品牌及产品类型中逐步渗透，对数控机床需求的成长空间有望持续打开。

► **高端数控机床国产化替代需求旺盛，下游行业更新周期在即。**1) **国内新能源市场**公司数控机床下游涵盖新能源及消费电子等，随着国内新能源相关产业崛起，国内需求增速快于海外市场。2022 年，我国数控机床市场规模已经达到 3825.10 亿元。2) **高档数控机床国产化率依然较低：**根据中商产业研究院，目前，由于“卡脖子”技术限制，中低档数控机床国产化率分别为 82%、65%，而高端机床的国产化率仅有 6%，国内企业在低端产品中份额较高，国产替代空间广阔。3) **行业周期更替在即，数控机床领域回暖。**机床产品的寿命一般约为 10 年，且我国机床行业过去发展也呈现以 10 年为周期的特征，从行业来看，上一轮手机厂商设备采购约在 2020 年 5G 手机推出时点更新，现已逐步进入更换周期。

► **公司向通用、新能源领域拓展，产品高端化、产能释放带来业绩增长动能。**公司通用系列产品包括立式加工中心、卧式加工中心、龙门加工中心、数控车床等。立式加工中心可以应用在自动化零部件、无人机零部件、物流企业邮件分拣系统零部件加工上，公司在这些新兴应用领域已经积累了一些优质客户。在新能源领域，公司产品主要加工电池托盘、电池外壳、腔体、电机的马达、齿轮、新能源汽车的摄像头、显示触摸屏的腔体和小件等。通用系列产品立式加工中心出货量连续四年实现翻番，2021 年出货量超过 10000 台，全国销量第一。截至 2023 年 11 月 17 日，公司立式加工中心，全球已累计出货超过 35,000 台；2023 年上半年公司在新能源领域的销售额同比增长超 50%。公司积极布局海外市场，2023 年上半年公司海外营收同比+30%。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 37.36/47.20/56.00 亿元，实现归母净利润 2.63/5.09/6.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.16/0.30/0.41 元/股，PE 为 41/21/16 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；原材料价格波动、供给不足的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,527	3,736	4,720	5,600
增长率 (%)	-14.0	-17.5	26.3	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	335	263	509	680
增长率 (%)	-32.9	-21.6	93.6	33.7
每股收益 (元)	0.20	0.16	0.30	0.41
PE	32	41	21	16
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 13 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

6.49 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

目录

1 高端数控机床领域龙头，业务规模庞大	3
1.1 行业领先高端智能设备制造商，聚焦高端再出发	3
1.2 致力高端智能设备，业绩有望回升	5
2 数控机床行业规模宏大，国产化机遇到来	8
2.1 国内需求不断扩大，高端机床供不应求	8
2.2 海外龙头占据高端市场，国产化趋势显现	11
2.3 行业周期更替在即，国产化势在必行	13
3 3C 领域销量可观，通用产品向高端市场“蝶变”	15
3.1 核心产品钻攻机销量领先，技术不断突破	15
3.2 通用领域厚积薄发，产品门类不断突破	16
4 盈利预测与投资建议	19
4.1 盈利预测假设	19
4.2 可比公司估值	20
4.3 投资建议	21
5 风险提示	22
插图目录	24
表格目录	24

1 高端数控机床领域龙头，业务规模庞大

1.1 行业领先高端智能设备制造商，聚焦高端再出发

1.1.1 公司历史沿革：业务整合剥离，打造高端智能装备成为主业

公司成立于 2003 年，最初以塑料/金属结构起家，二十年以来不断深耕技术研发，打造高端产品，在产品线不断完善和延伸的同时，还为客户提供专业解决方案，助力客户降本。2010 年，公司成功完成上市，之后经历对股权结构的不断优化和对业务的整合剥离，进入稳定发展阶段。目前，公司大力发展智能装备业务，致力于将其打造成为核心主业。公司历经产品、技术起步阶段、业务重组阶段到业务整合剥离阶段以及新发展阶段。

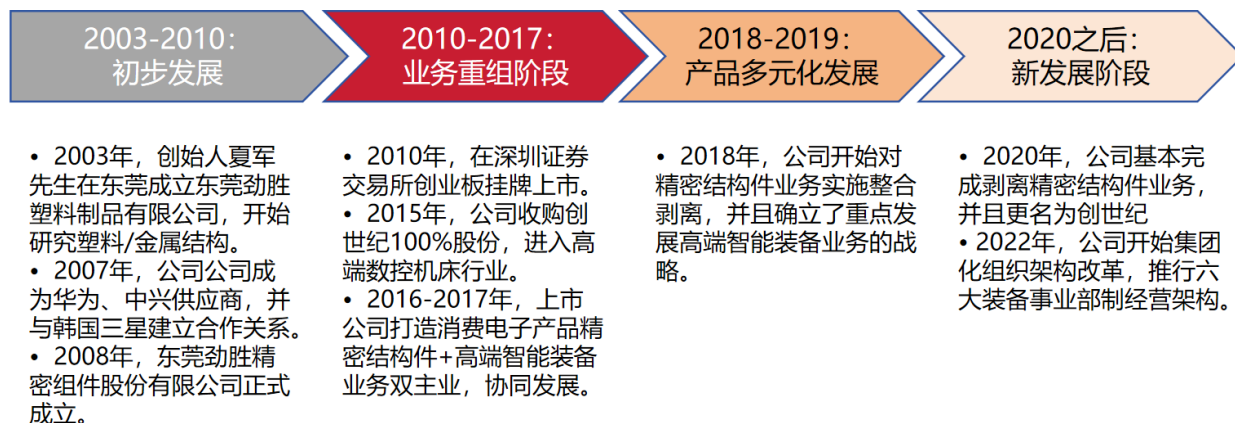
产品、技术起步阶段 (2003-2010 年)： 2003 年，公司成立，技术研发以塑料/金属结构为突破点，2007 年，公司成为华为、中兴供应商，并与韩国三星建立合作关系，成功打开市场。2008 年东莞劲胜精密组件股份有限公司正式成立。

业务重组阶段 (2010-2017 年)： 公司在产品技术取得一定进展并且获取足够市场之后，于 2010 年 5 月 20 日在深圳证券交易所创业板挂牌上市。2015 年，公司收购创世纪 100% 股份，进入高端数控机床行业。2016-2017 年，上市公司打造消费电子产品精密结构件+高端智能装备业务双主业，协同发展。

产品多元化发展阶段 (2018-2019 年)： 2018 年由于下游市场精密结构件业务面临挑战，需求低迷，公司开始对精密结构件业务实施整合剥离，并且确立了重点发展高端智能装备业务的战略。

新发展阶段 (2020 年至今)： 2020 年，公司基本完成剥离精密结构件业务，并且更名为创世纪，开始进入新发展阶段；2022 年，公司开始集团化组织架构改革，推行六大装备事业部制经营架构。

图1：创世纪发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.1.2 主营产品：覆盖行业内四大类主要产品

公司产品门类齐全，涵盖金属切削机床和非金属切削机床领域，是国内同类型企业中技术宽度最广、产品宽度最全的企业之一，能够为客户提供整套机加工解决方案。其产品主要涉及高精尖应用领域、新能源领域、通用领域及 3C 领域等。公司核心主业为高端智能装备业务，定位为“行业领先的高端智能装备整体解决方案服务商”。公司目前的核心产品包括钻铣加工中心和立式钻铣加工中心。

表1：公司主营产品介绍

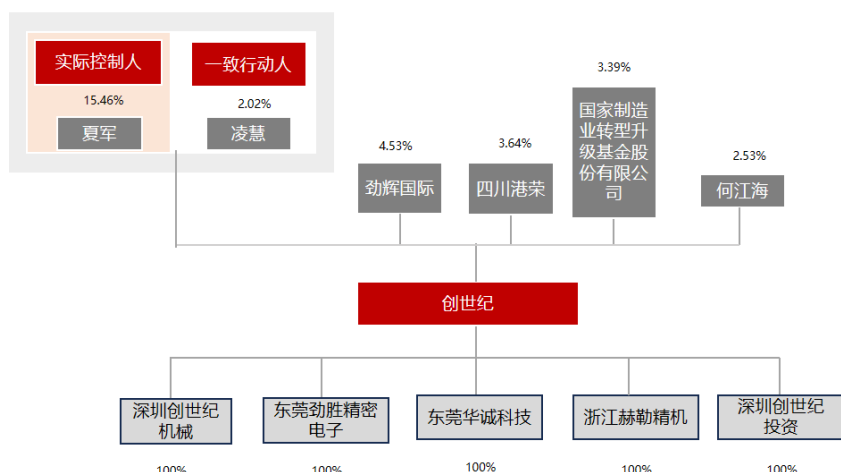
产品分类	产品图片	产品性能及应用场景
钻铣加工中心系列		钻铣加工中心系列具备易操作性、高可靠性，超高性价比，主要用于通用行业，五金、医疗器械等行业中的一般要求的小型板零件、盘形零件、壳体类加工。
立式加工中心系列		立式加工中心系列具备高速高刚性切削性能，适用于中小型箱体类、板类、盘类、阀门类、壳体类、模具等复杂零件的多品种中小批量加工，广泛应用于精密零件、五金、汽配、医疗器械行业。
卧式加工中心系列		卧式加工中心主要适用于工程机械、汽车、能源、信息、模具等行业的零件加工。
龙门加工中心系列		广泛应用于汽车、能源、模具、船舶等行业的零件加工。
立式数控车床		数控车床分为卧式车床、立式车床，是汽车、新能源汽车零部件企业青睐的机床产品，也可广泛应用于工程机械、通讯等行业的零部件加工。
卧式数控车床		
精雕加工中心系列		主要适用于 3C 行业（手机、平板、PC、可穿戴设备），各类小型五金产品。
高效卧式加工中心		高效卧式加工中心 HQ5 是公司针对汽车制造、工程机械、医疗器械等行业领域，推出的一款高端产品。从硬件设施到软件设施，赫勒高效卧式加工中心 HQ5 均采用顶级配置。

资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.1.3 公司股权结构相对稳定，股权激励显信心

公司股权结构目前趋于稳定，夏军先生为实控人。公司前身为劲胜智能，其第一大股东为劲辉国际有限公司。劲胜智能于 2015 年收购深圳创世纪 100% 股权，至此，深圳创世纪通过换股后成为第二大股东。随后公司业务出现波动，原股东劲辉国际大幅减持。2018 年公司实际控制人接任公司董事长，改变公司未来发展规划。目前，夏军先生及其一致行动人凌慧女士总持股比例为 17.48%，而其他股东持股较为分散，均不超过 5%，公司股权结构相对稳定。创始人作为实控人有利于保持公司长远发展和持续创新。

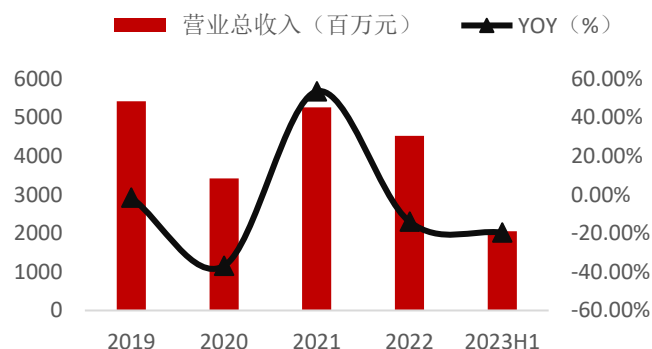
图2：公司股权结构



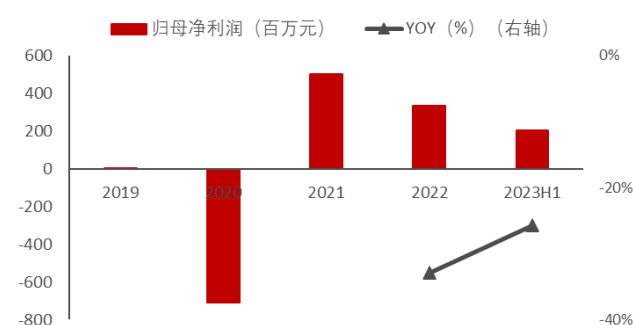
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院（股权结构截至 2023 年 6 月 30 日）

1.2 致力高端智能设备，业绩有望回升

公司近几年营业收入有所波动，目前恢复态势良好。2018-2019 年，受公司下游需求波动以及业务整合和剥离的影响，公司业绩出现波动。同时 2020 年，系由于公司加快整合精密结构件业务等原因，归母净利润出现较大幅度下跌，从 2019 年的 3.07 万元下跌至 2020 年的 -707.19 万元。2021 年，业务整合剥离基本完成，业绩实现复苏，营业总收入达 52.62 亿元，同比增加 53.60%。2022 年及 2023 年上半年，由于 3C 市场需求下滑，公司对产品销售结构进行调整，故营收出现小幅下滑，但相对趋于稳定。近年公司深耕高端智能设备，在多领域不断拓展市场规模，随着相关领域回暖，2023 年下半年公司业绩有望回升。

图3：2019-2023H1 收入（百万元）及增速


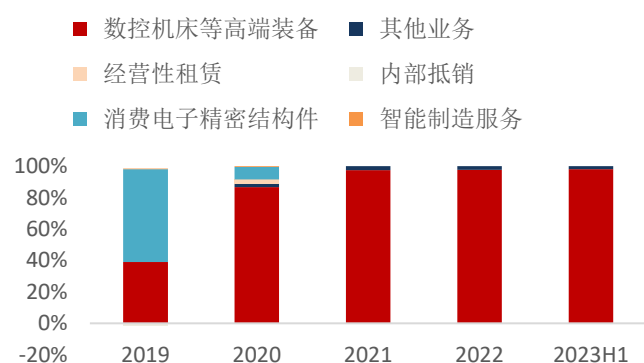
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图4：2019-2023H1 归母净利润（百万元）


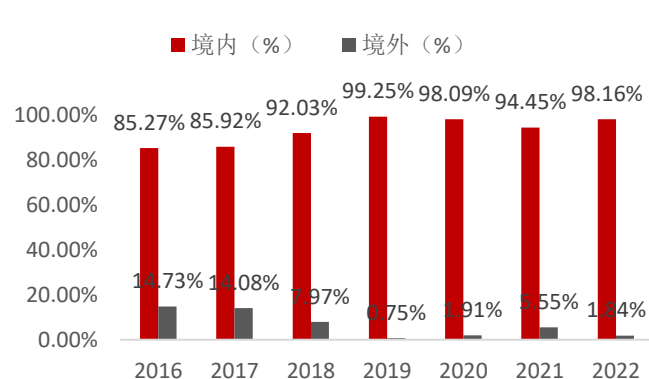
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

产品结构大幅调整，果断转向高端设备。2019-2023H1 年公司数控机床等高端设备业务营收占比依次为 40%、88%、97%、98%、98%，公司在发现结构件产品下游市场的危机之后，果断调整发展方向，进行业务整合和剥离，转向数控机床等高端设备的业务。2020 年末已基本完成业务整合和剥离，2021 年-2022 年公司业务已基本稳定，专注于数控机床等高端设备的研发及市场开拓。目前以数控机床为主体的高端装备业务已经成为公司核心主营业务，同时通用机床业务的快速发展也将降低公司由于行业周期波动带来的经营风险。

积极布局海外市场，推动业务全球化发展。2018 年以前，公司不断扩大市场规模，积极布局海外市场。2016-2017 年境外营收分别占比 14.73%、14.08%。在 2018 年-2019 年公司进行业务整合及剥离时期，公司暂时收回一定海外业务，2019 年境外业务几乎占比为 0 以保证公司现金流稳定。2020 年之后，随着公司整合剥离基本完成，公司又开始重新布局海外市场。2021 年，公司境外营收占比达到 5.55%，2022 年由于 3C 市场景气度降低，公司缩小经营市场维持经营稳定性。根据 2022 年公司年报，公司将根据海外市场需求和客户产业转移需要，计划分阶段在越南和墨西哥建立营销中心和生产基地，分别布局东南亚和北美等海外市场，积极走出国门开启全球化布局，提升公司全球范围内的知名度，打造民族优秀品牌。

图5：2019-2023H1 各业务营收占比


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图6：2016-2022 境内境外营收占比


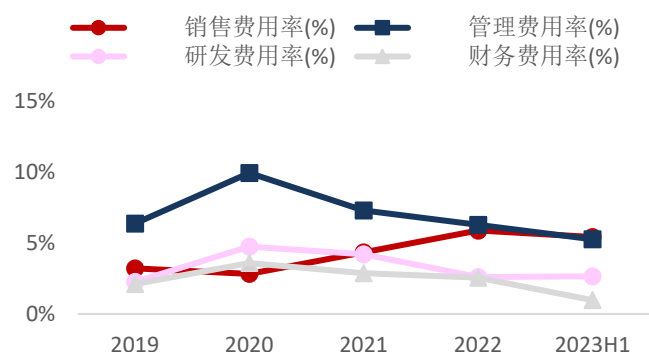
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

业务布局逐渐清晰，随着高端产品占比不断提升，毛利率稳中向上。公司 2019/20/21 毛利率为 11.53%、19.44%和 30.01%，随着公司完成业务整合和剥离，并且逐渐聚焦于高端数控机床，毛利率不断升高。2022 年和 2023 年 H1 由于 C3 系列产品受到一定冲击，毛利率有所降低，但仍然保持在 20%以上，较为稳定。公司的毛利率主要由高端智能设备和数控机床提供，在 2021 年，两者毛利率分别达到 29.95%和 29.97%。同时，未来公司毛利率有望进一步提升：(1) 公司不断推出高端产品，优化产品结构，推升公司毛利率；(2) 公司推行事业部改制与机构改革，不断优化人员分配管理。针对高端产品市场，公司成立了装备二（五轴）事业部和装备六（赫勒）事业部及中高端代理商营销团队，针对新兴市场迅速组建 83 人新能源特战队。

推进事业部改制与机构改革，公司费用率表现改善。从原始数据来看，公司费用率在 2020 年出现明显上升，主要原因是 2020 年总营业收入较少，2021 年公司管理费用率为 7%，相对于 2020 年有所降低，但管理费用从数值上看同比增加 14.86%，主要原因系确认股权激励的相关费用。销售费用率近两年增加明显，由 2020 年的 3%增长至 2022 年的 6%，主要原因系公司业务量增加、业务人员薪资增长、售后配件增加。2023 年 H1 公司各费用率都有所降低，主要系公司推行事业部改制与机构改革，费用使用效率提升。

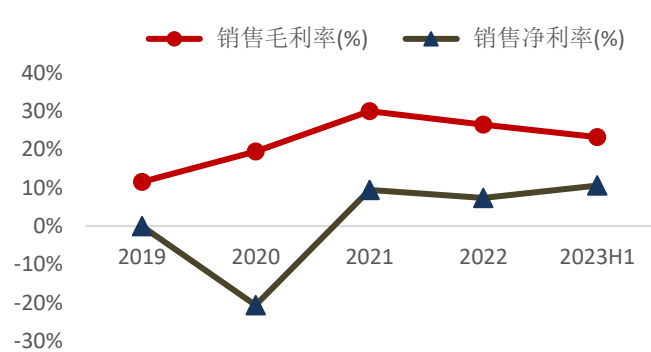
公司注重研发，保持了较高的研发投入，专利数量业内领先。公司自成立以来，高度重视自主创新，截至 2022 年 12 月 31 日，公司共拥有与主营业务相关的有效专利 680 件，其中发明专利 42 件，实用新型专利 499 件、外观设计专利 139 件；累计获得计算机软件著作权 75 件。公司近几年注重研发数控机床等高端产品，致力于形成自身技术壁垒。

图7：2019-2023H1 费用率情况



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图8：2019-2023H1 毛利率及净利率



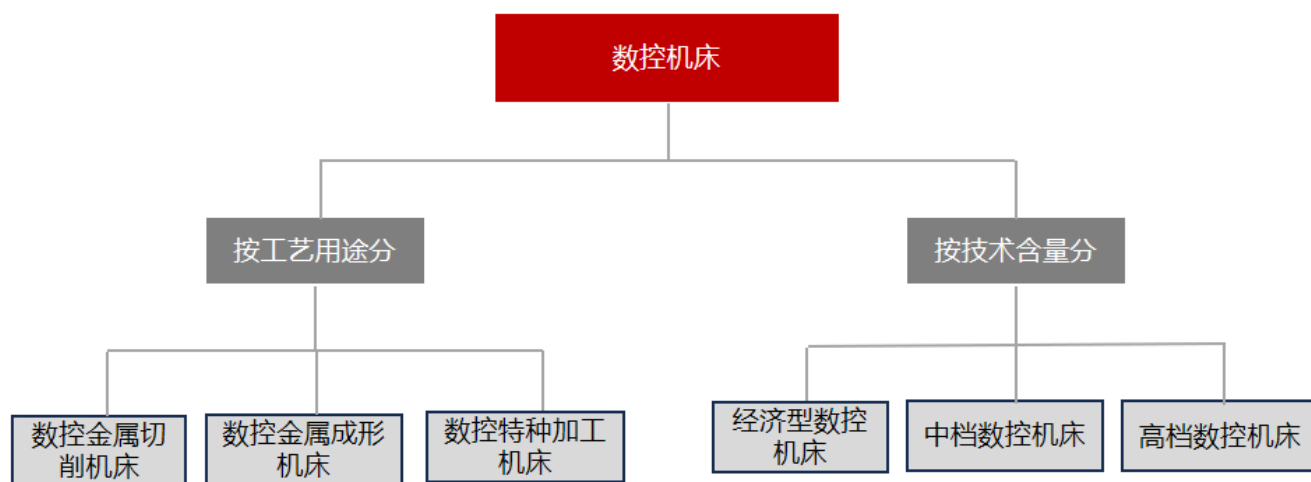
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

2 数控机床行业规模宏大，国产化机遇到来

2.1 国内需求不断扩大，高端机床供不应求

机床是国之重器，是一个国家装备制造的根本，同时也是国民经济的支柱产业之一。机床是用来制造机器的机器，也被称作工业母机。其一般分为金属切削机床、锻压机床和木工机床等，其中金属切削机床是机床行业中经济规模最大、地位也最显著的一种。除此以外，根据能否使用数控系统，机床又被分为数控机床和非数控机床。数控机床是一种装有程序控制系统的自动化机床。该控制系统能够逻辑地处理具有控制编码或其他符号指令规定的程序，并将其译码，从而使机床动作并加工零件。数控机床可以按照工艺用途、技术含量等方式进行分类。

图9：数控机床分类

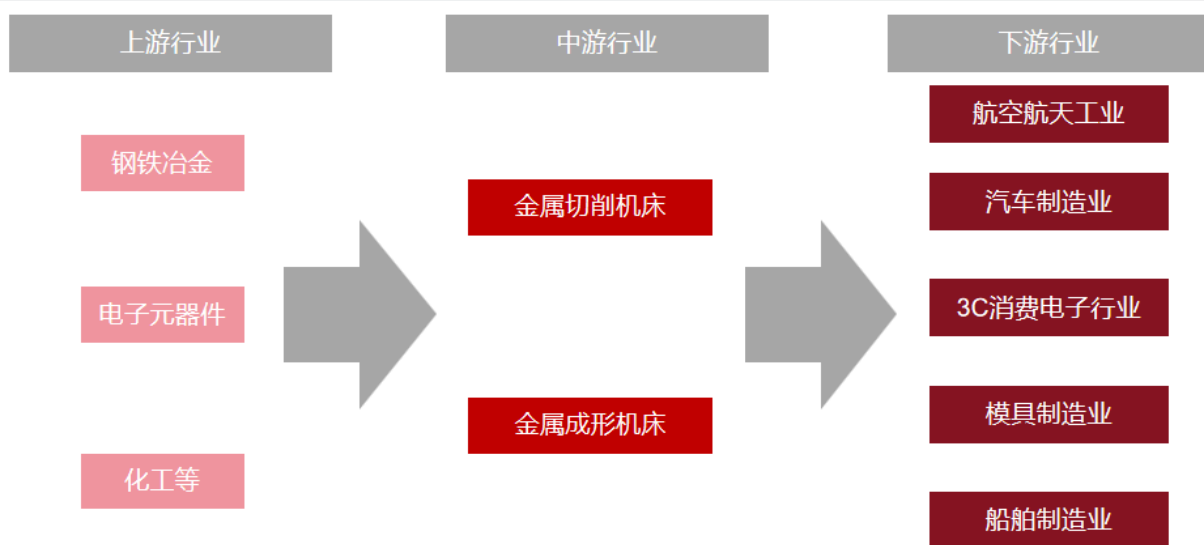


资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

数控机床上游为核心零部件，下游应用场景丰富。数控机床的产业链上游主要是核心零部件，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，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。

下游行业高景气度拉升机床需求。数控机床下游新能源汽车、航空航天等行业的高景气度拉动了数控机床行业的不断增长。根据并购优塾产业链地图，在下游应用领域中，新能源汽车占比 40%，航空航天领域占比 17%，其次是模具和工程机械行业。

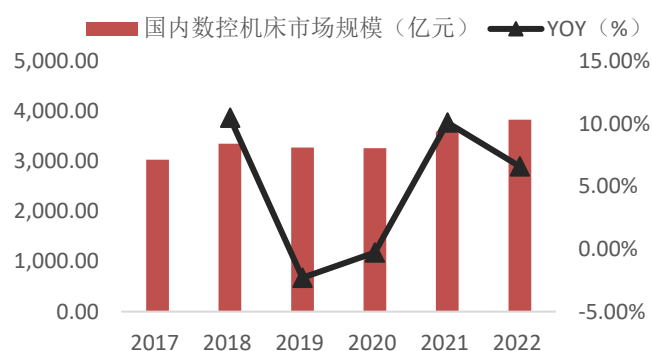
图10：数控机床产业链示意图



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

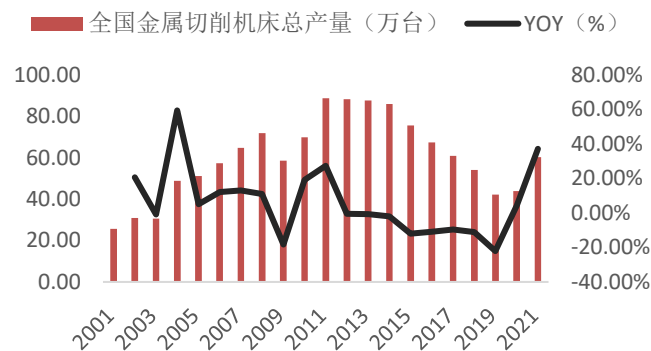
国内机床规模巨大，市场快速增长。根据同花顺数据，从国内市场看，从2017年开始，我国数控机床市场规模即闯过3000亿元大关，并总体保持稳步增长，至2022年增长至3825.10亿元。另外，全国金属切削机床总产量自本世纪初以来即迅速发展，从本世纪初的25.58万台增长至2021年的60.17万台，最高峰时期2011年高达88.86亿元，近年由于行业周期原因有所下降。

图11：国内数控机床市场规模及增速



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图12：全国金属切削机床总产量及增速

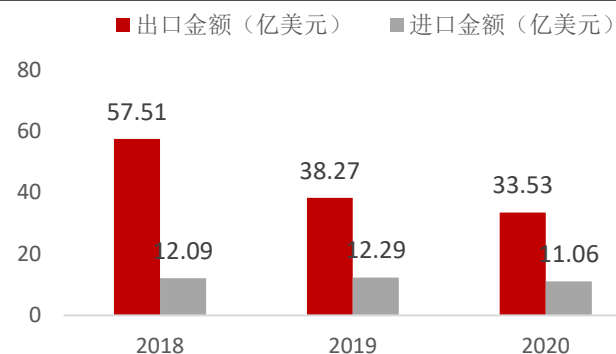


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

世界第一大机床生产国，高端机床有待突破。我国近年数控机床进口，2018-2020年出口金额均保持在进口金额的3倍以上，这也反映出我国机床生产体量之大。根据中国海关数据，1-10月机床工具进出口总额265.0亿美元，同比下降3.9%。其中，进口额92.7亿美元，同比下降11.1%；出口额172.3亿美元，同比增长0.5%。但同时，根据中商产业研究院2018年对于我国不同档次数控机床国产化率的统计显示，虽然我国数控机床生产体量大，但在高端领域总体上供不应求，中低档数控机床国产化率分别为82%、65%，而高端机床的国产化率仅有6%，

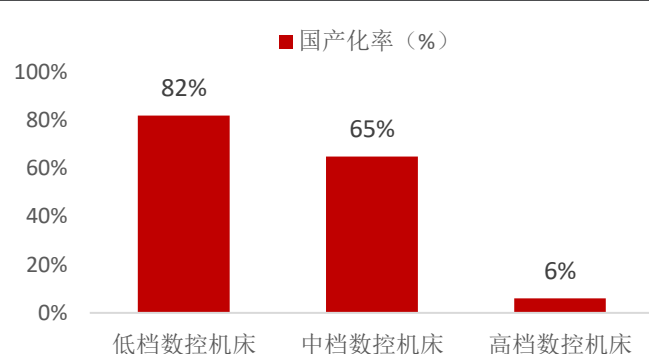
这体现出国内机床技术仍然有待提升。

图13：2018-2020 我国数控机床进出口金额



资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

图14：2018 我国不同档次数控机床国产化率



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

划分数控机床的主要标准是产品的核心指标。数控机床的核心指标包括精度级别、技术难度以及自动化程度。高档数控机床由于技术难度大、功能、性能和可靠性要求高，代表了一个国家高精度加工的实力。因此，研发高端技术，突破技术壁垒，推进我国高档数控机床国产化进程对数控机床行业发展至关重要。

表2：数控机床划分标准

产品档次	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	中档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。
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：纽威数控招股说明书，民生证券研究院

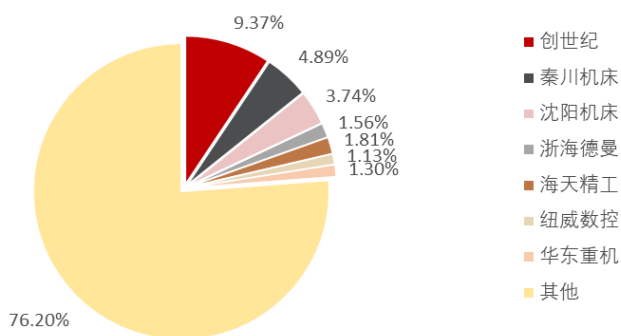
2.2 海外龙头占据高端市场，国产化趋势显现

2.2.1 海外龙头企业具备技术、品牌优势，国内企业逐步打破垄断

全球市场高端市场份额主要被海外公司占据，国内市场竞争格局较为分散。根据华经产业研究院统计，2021 年，数控机床国内市场竞争者众多，基于产量占比口径的龙头厂商创世纪市占率为 9.37%。

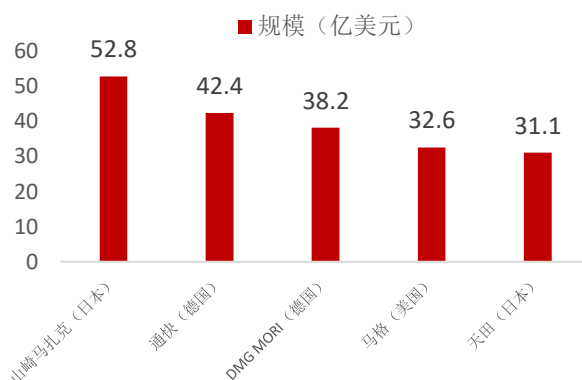
全球高档数控机床龙头企业主要集中于德国、日本和美国。根据赛迪顾问统计，2019 数控机床行业全球前五大企业有两家来自于日本，两家来自于德国，一家来自于美国。我国机床行业经过几十年的发展，已经形成较完备的产业体系；但由于起步较晚，与世界先进水平相比，我国机床产业仍“大而不强”，产品多以中、低端为主，高端产品及核心零部件仍然严重依赖进口。

图15：2021 年中国数控机床市场竞争格局（按产量）



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

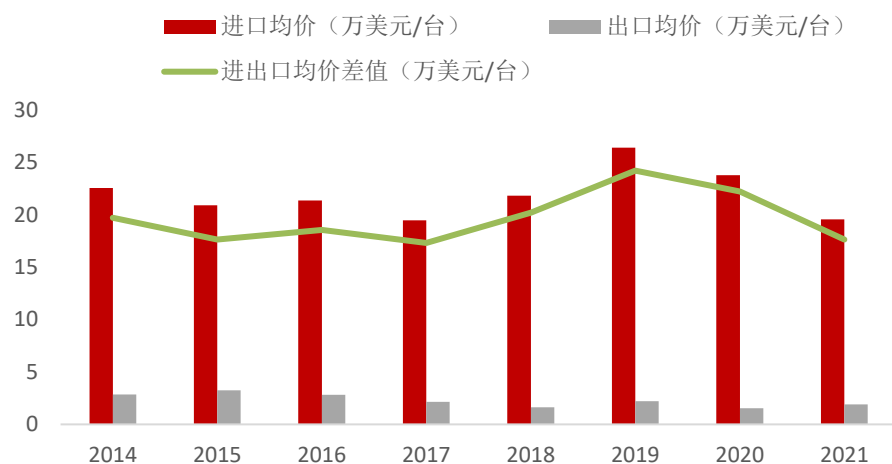
图16：2019 全球重点数控机床制造商规模



资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

海外公司品牌溢价较高，国内品牌盈利不足，近两年有所改善。据智研咨询数据显示，我国数控机床进出口均价差距较大，进口均价始终稳定在 20 万美元/台及以上，而我国出口均价始终不到 5 万美元/台，相差很大，主要原因是国外高档机床技术壁垒雄厚，收取溢价较高。但近两年进出口均价差值有所降低，也体现出我国国内企业也在不断进行技术突破，实现国产化、自主化。在创世纪 2022 年公司年报中提到：2023 年，公司将坚持以自主研发为基础，整合全球技术人才资源，不断加大研发投入，着力打造机床研究院，结合客户布局成立华南、华东两所中央研究院，按照客户需求开展研发，并且在西安、上海布局两个分院，吸引当地人才，与高校合作共同开发，加大对高端机床平台和核心零部件等的突破，实现自主化、国产化替代。

图17：2014-2021 年中国数控机床进出口均价



资料来源：智研咨询，民生证券研究院

国产化政策持续加码，产业基础重筑聚焦研发设计环节。自“八五计划”以来，由于国际贸易局势及经济局势发生变化，我国加速推出了一系列利好国产数控机床行业发展的规划。如2019年10月，将“高档数控机床及配套数控系统:五轴及以上联动数控机床列为鼓励发展项目，大力支持高档数控机床领域技术突破；以及2022年9月，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ISO 23218-2《工业自动化系统与集合机床数控系统第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。

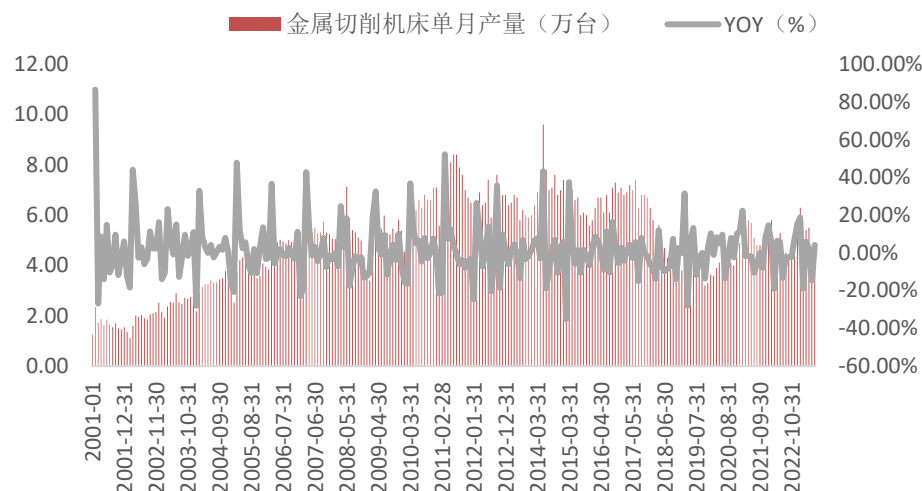
表3：数控机床行业相关国产化政策

行业政策	发布时间	发布单位
《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通 知》	2022 年	工业和信息化部、国家发展改革委、国务院国资委
首批两只中证机床	2022 年	证监会
首个中国主导的机床数控系统系列国际标准 ISO 23218 正式发布	2022 年	通用技术机床研究院标准研究中心
《“十四五” 智能制造发展规划》	2021 年	工业和信息化部、发改委、财政部等十部委
《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》	2020 年	国务院
《关于印发制造业设计能力提升专项行动计划 (2019-2022 年) 的通知》	2019 年	工业和信息化部、发改委
《国家智能制造标准体系建设指南（2018 年 版）》	2018 年	工业和信息化部、标准委
《促进新一代人工智能产业发展三年行动规划 (2018-2020 年) 》	2017 年	工业和信息化部
《“十三五” 国家战略性新兴产业发展规划》	2016 年	国务院

资料来源：工业和信息化部、国家发改委、国家标准委、国务院、国家财政部、中国证监会、通用技术机床研究院标准研究中心、民生证券研究院

2.3 行业周期更替在即，国产化势在必行

根据公司年报，机床产品的寿命一般约为 10 年，但在重型切削下长时间工作的机床寿命为 7-8 年，且我国机床行业过去发展也呈现以 10 年为周期的特征。自从 2001 年我国加入 WTO 以来，我国制造业快速发展，机床的生产也逐渐形成规模，一直到 2011 年，我国金属切削机床一直保持高速增长，2011 年达到顶峰后增速放缓；2015 年之后由于国际形势的变化和国家经济的波动，产量开始逐渐降低，于 2019 年达到最低点。2020 年开始，受益于技术创新以及国产化相关政策支持，我国机床行业开始回暖，直到今天，以未来 10 年、20 年为周期看当前机床市场，我们认为仍处于相对低点。创世纪公司年报提到，下游市场经过过去几年经历快速扩张，形成了庞大存量机床市场，在折旧刚性的影响下，未来更新替换叠加新增需求仍将支撑机床市场去到较高市场规模，开启下一轮上升周期。另外国内制造业迎来转型升级，未来机床平均单价将持续提升，即便需求量增长放缓，但绝对市场规模仍将快速扩张。

图18：近 20 年国内金属切削机床单月产量及增速


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

顺应增长周期，实现高档机床国产化，技术突破必不可少。尽管我国机床行业的市场规模庞大，但行业集中度低且竞争激烈，技术发展水平与发达国家相比仍有差距，整体“大而不强”。我国机床行业已基本完成普通机床向低端数控机床国产化的转变，正处于由低端数控机床国产化向高档数控机床国产化的转型阶段。而要在高档机床上突破西方发达国家的垄断，最重要的就是要进行技术研发和突破。

高端机床制造亟需核心零部件。数控机床核心零部件包括数控系统、主轴、丝杆、线轨、刀库以及结构件等，目前国内各核心零部件技术水平与国际品牌相比存在一定差距，最重要的核心零部件依然从海外进口，主要厂商依然是发那科、三菱、西门子、海德汉等境外厂商。这些从海外进口的核心零部件都可能导致国内厂商原材料价格波动，采购成本增加，进而限制我国高端机床的发展。因此，突破技术壁垒，核心零部件自主研发十分重要。

3 3C 领域销量可观，通用产品向高端市场“蝶变”

3.1 核心产品钻攻机销量领先，技术不断突破

钻攻机是公司 3C 领域的拳头产品,截至 2022 年末,累计销售量超过 90,000 台,基本已实现下游 3C 核心用户的全面覆盖。2021 年以来,面向新兴领域市场旺盛的需求,公司基于在技术端和商务端的快速应对能力,积极推进 3C 产品的非 3C 化应用,推出“S 系列、SE 系列类通用型”钻攻机,主要应用于高端医疗、新能源汽车等新兴市场领域,2022 年销量突破 5,000 台,同比增长 40%,在新兴领域得到广泛应用,使公司发展赛道进一步拓宽。

图19：钻攻机应用场景、加工件及图片介绍



资料来源：公司年报，民生证券研究院

公司不断深耕技术研发，钻攻机技术不断更新。公司 2011 年推出第一代钻攻机，刀片容量为 14T，换刀时间为 2.5S，经过十余年，公司通过不断的技术创新，应用端优化，数据分析、测试对比总结技术经验，如今钻攻机已经发展到第七代，产品各方面都实现巨大突破。2022 年的第七代钻攻机具有独有的监测及加工模拟，为客户定制产品服务，并且其刀库容量可达 30/40T，真正实现了大容量、自动化、个性化的统一。

图20：公司钻攻机产品迭代过程



资料来源：公司年报，民生证券研究院

积极拓展新型 3C 业务，有效缓解 3C 领域市场波动。2010 年开始，公司开始不断布局 3C 领域。2021 年以来，公司基于在技术端和商务端的快速应对能力，在传统 3C 应用领域的基础上，积极拓宽 3C 产品的应用领域，针对钻攻机产品，积极开拓无人机、电子烟、VR/AR 硬件、智能家居、高端医疗、新能源汽车等新兴市场领域，已成为公司 3C 业务的重要补充，公司的发展赛道得到进一步拓宽。同时，新型 3C 业务的加入也使公司业务状况受到传统 3C 周期性的影响大大减弱。

3.2 通用领域厚积薄发，产品门类不断突破

3.2.1 立式加工中心销量连年翻番，研发加持不断拓展新领域

在通用领域，立式加工中心是公司的后起之秀，也是公司的奠基之作。2017 年以来，凭借着 3C 领域的技术积累和品牌影响力，公司立式加工中心系列产品销量近年来连续倍增。其中，在 2021 年度，立式加工中心出货量超过 10,000 台，夯实行业领先地位。

立式加工中心产品多样，不断拓展新型应用场景。公司立式加工中心全系产品多达 17 款，为下游制造业企业的自动化、智能化、数字化转型和提效降本做出了积极贡献。2022 年，随着新能源市场的持续增长，为助力新能源汽车市场，公司推出立式加工中心新品 T-V1285W，主要用于新能源汽车的电池壳体、变速器壳体、轮毂、前后桥等零部件加工，传统立式加工中心适用于箱体工件加工，新品 T-V1285W 更适用于正方形或圆形工件的加工，更贴合新能源市场客户的需求。

图21：立式加工中心新品 T-V1285W 图片


资料来源：公司年报，民生证券研究院

立式加工中心下游应用场景广泛，客户实力雄厚。立式加工中心产品其主要应用于塑胶、五金模具、汽车、自动化设备、医疗器械、通信设备、轨道交通等通用领域，也可应用于新能源领域。其下游应用十分广泛，且涉及行业发展较为稳定，多重因素使立式加工中心需求持续增长。除此以外，根据 2022 年公司年报介绍，目前公司的数控机床产品与服务获得了诸多一线客户的高度认可，比亚迪电子、富士康、领益智造、蓝思科技、欧菲光、长盈精密、中国中车、上汽通用、中航工业等已成为公司重要客户，重要客户实力雄厚，均有定增扩产趋势。

立式加工中心研发支出规模巨大，技术升级铸就高新产品。2021 年，公司在立式加工项目上投入大量资金，助力新型产品研发。下表为公司年报发布的部分相关资料：

表4：2021 年公司立式开发项目及投入资金量（单位：元）

项目名称	2021 年投入资金量
L-25H/35H/45H 数控立式车床开发项目	5,503,032.58
T-V1585H 立式加工中心整机开发项目	2,211,133.63
T-VP1265 高端立式加工中心研究开发项目	4,532,201.184
T-V856H 立式加工中心整机开发项目	296,036.11
T-V1375H 立式加工中心研发项目	5,502,142.16
T-V1185 立式加工中心研发项目	9,620,773.93
C-650-2 双通道立式加工中心研发项目	6,297,336.98
T-V856B 立式加工中心研发项目	6,556,086.43
T-V1475A 立式加工中心开发项目	8,450,501.67

资料来源：公司年报、民生证券研究院

除核心产品外，公司也不断在其他领域进行多元化布局。龙门加工中心、卧式加工中心、数控车床、精雕加工中心是公司现阶段大力拓展的产品，发展目标是进一步攻占市场份额，巩固公司在通用领域和新能源领域的优势地位。另外，公司也在积极培育新型产品，五轴加工中心等高端机床是公司现阶段积极培育的种子产品，发展目标是提高公司产品附加值，稳步攻占高端市场，实现国产替代，在制造业转型升级中培育新的增长点。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设

我们预计 2023/2024/2025 年创世纪收入分别增长-20.4%/30.9%/18.6%至 37.36/47.20/56.0 亿元，归母净利润 2023/2024/2025 年分别增长 -17.5%/26.3%/18.6%至 3.17/5.45/6.96 亿元。2022 年以来，消费电子终端市场低迷，需求持续疲软，导致公司 3C 业务加速赶底，收入出现较大幅度下降，是 2023 年前三季度业绩下降的最主要原因，此外，受到宏观经济环境的影响，公司部分客户资金链偏紧，回款速度慢，账龄延长，导致应收款项账龄跨期，2023 年 Q1-Q3 计提减值增加，利润相应减少；同时，为提升营运能力，公司在三季度加大销售力度，降低库存，减少呆滞，导致公司三季度毛利有所下降，影响利润。后续营收与净利润的高增长主要受益于高端智能设备和毛利率持续提升，钻攻机和立式加工中心中高端市场突破带来业务增量、新产品开发带来业务增量为公司收入增长做出贡献。

数控机床等高端设备：公司现阶段数控机床等高端设备以钻攻机和立式加工中心为主，2020/2021/2022 年公司数控机床等高端设备销售占比分别为 87.88%/97.36%/97.69%。公司注重高档产品的研发，在数控机床等高端产品上不断推陈出新，2022 年，公司推出立式加工中心新品 T-V1285W 助推新能源领域发展。我们认为随着高端产品逐步放量，公司数控机床等高端设备收入占比将逐年显著提升，2023/2024/2025 年有望达到 98.11%/98.24%/98.56%。公司 2023Q1-Q3 毛利率下降主要系公司销售结构变化，通用业务收入占比持续提升所致。随着公司 3C 业务收入的占比在 2023 年一季度进一步降低，公司整体毛利率 2023 年进一步下降，但随着后续高端产品放量及 3C 板块收入回升，公司毛利率有望再度回升。综合考虑，预计后续公司数控机床等高端设备毛利率逐步提升，2023-2025 年分别为 22.85%/26.28%/27.36%。

其他主营业务：公司其他主营业务收入包含配套设备的服务及配件等，预计公司其他主营业务收入 2023-2025 年分别为 115.12/126.63/139.29 万元，毛利率保持平稳，维持在 53%。

表5：分业务盈利预测

年份	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,526.90	3,735.80	4,720.00	5,600.00
数控机床等高端装备	4,422.25	3,620.68	4,593.37	5,460.71
其他主营业务	104.65	115.12	126.63	139.29
营收增长率（%）	-13.97%	-17.48%	26.35%	18.64%
数控机床等高端装备	-13.67%	-18.13%	26.86%	18.88%
其他主营业务	158.19%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利（百万元）	1200.1	888.2	1274.4	1568.0
数控机床等高端装备	1144.9	827.2	1207.3	1494.2
其他主营业务	55.1	61.0	67.1	73.8
毛利率（%）	26.51%	23.77%	27.00%	28.00%
数控机床等高端装备	25.89%	22.85%	26.28%	27.36%
其他主营业务	52.66%	53.00%	53.00%	53.00%

资料来源：公司年报，民生证券研究院预测

期间费用率：公司各项业务逐步进入成熟期，预期公司费用率总体保持平稳，随着营收规模逐步增长，通用业务逐步成熟，费用率有望有所下降，预计 2023-2025 年公司销售费用随着销售规模增长而增长，总体保持平稳，约为 5.5%，管理费用有望随着规模增长而进一步摊薄，预计 2023-2025 年管理费用率为 5.7%/5.5%/5.4%；公司前期研发投入产出新品，逐步进入放量阶段，预计研发费用率后续保持平稳，约为 3.0%，公司财务费用率有望随着融资资金到位逐步下降，预计 2023-2025 年分别为 1.1%/0.8%/0.7%。

4.2 可比公司估值

可比公司方面，公司布局 3C 和通用两大领域，产品涵盖钻攻机、精雕机、立式加工中心、龙门加工中心等多种产品，产品逐步高端化，数控机床领域国内可比公司包括海天精工、科德数控、浙海德曼、宇环数控、纽威数控。在数控机床领域，创世纪持续投入五轴高端数控机床的研发，目前已完成多款五轴高端数控机床的研发；此外，公司作为国内数控机床龙头企业，主动推进主轴、刀库、丝杆、线轨、转台和数控系统等核心零部件的国产化进程。创世纪相比于可比公司而言，在通用机床领域仍处于前期快速发展阶段，增长潜力较大，且随着 3C 领域回暖，传统主业需求回暖有望带来业绩增长动能，综合考虑，相比于可比公司均值，公司 PE 水平处于偏低水平，仍有一定的上升空间。

表6: 可比公司 PE 估值

公司名称	公司代码	2023/12/13	EPS (元)				PE			
		股价 (元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
海天精工	601882.SH	24.59	1	1.2	1.46	1.78	25	20	17	14
纽威数控	688697.SH	19.59	0.8	1	1.25	1.53	24	20	16	13
浙海德曼	688577.SH	78.58	1.1	0.66	1.08	1.51	71	119	73	52
科德数控	688305.SH	75.06	0.65	1.15	1.76	2.51	115	65	43	30
宇环数控	002903.SZ	21.88	0.36	0.42	0.56	0.74	61	52	39	30
平均值							59	55	37	28
创世纪	300083.SZ	6.49	0.2	0.16	0.30	0.41	32	41	21	16

资料来源: Wind, 民生证券研究所

注: 除创世纪外, 其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期, 股价时间为 2023 年 12 月 13 日

4.3 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 37.36/47.20/56.00 亿元, 实现归母净利润 2.63/5.09/6.80 亿元, 对应 EPS 分别为 0.16/0.30/0.41 元/股, PE 为 41/21/16 倍, 首次覆盖, 给予"推荐"评级。

5 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。目前数控机床行业海外龙头公司仍然占据绝对优势地位,而国内公司主要集中于中低端机床市场,随着国内各公司技术进步以及产能不断扩张,公司可能面临行业竞争加剧所带来的风险。

2) 原材料价格波动、供给不足的风险。公司数控机床的部分核心零部件(数控系统、丝杠导轨)仍要依靠从国外进口,受到国际地缘政治等因素影响,公司原材料价格可能会升高,甚至原材料可能出现供给困难。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,527	3,736	4,720	5,600
营业成本	3,327	2,848	3,446	4,032
营业税金及附加	30	34	38	39
销售费用	266	205	260	308
管理费用	284	213	260	302
研发费用	118	112	142	168
EBIT	550	391	693	909
财务费用	116	41	46	46
资产减值损失	-63	-28	-34	-40
投资收益	2	2	2	3
营业利润	462	338	634	847
营业外收支	-49	-10	0	0
利润总额	413	328	634	847
所得税	78	52	114	153
净利润	334	275	520	695
归属于母公司净利润	335	263	509	680
EBITDA	672	537	852	1,085

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	831	821	824	1,113
应收账款及票据	2,022	1,564	2,009	2,404
预付款项	78	66	80	94
存货	1,637	1,373	1,662	1,944
其他流动资产	435	1,061	1,082	1,101
流动资产合计	5,002	4,886	5,657	6,656
长期股权投资	3	5	8	10
固定资产	756	901	991	1,073
无形资产	426	428	429	430
非流动资产合计	3,796	3,932	4,078	4,218
资产合计	8,799	8,818	9,735	10,874
短期借款	492	492	492	492
应付账款及票据	1,817	1,555	1,882	2,202
其他流动负债	831	709	760	885
流动负债合计	3,140	2,756	3,134	3,580
长期借款	656	432	432	432
其他长期负债	396	731	751	750
非流动负债合计	1,052	1,163	1,183	1,182
负债合计	4,192	3,920	4,316	4,761
股本	1,668	1,676	1,676	1,676
少数股东权益	-1	11	22	37
股东权益合计	4,606	4,899	5,418	6,113
负债和股东权益合计	8,799	8,818	9,735	10,874

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.97	-17.48	26.35	18.64
EBIT 增长率	-24.38	-28.89	77.34	31.16
净利润增长率	-32.94	-21.58	93.62	33.70
盈利能力 (%)				
毛利率	26.51	23.77	27.00	28.00
净利润率	7.40	7.03	10.78	12.15
总资产收益率 ROA	3.81	2.98	5.23	6.25
净资产收益率 ROE	7.27	5.38	9.43	11.19
偿债能力				
流动比率	1.59	1.77	1.81	1.86
速动比率	0.96	1.21	1.21	1.26
现金比率	0.26	0.30	0.26	0.31
资产负债率 (%)	47.65	44.45	44.34	43.78
经营效率				
应收账款周转天数	127.25	127.25	127.25	127.25
存货周转天数	179.61	179.61	179.61	179.61
总资产周转率	0.51	0.42	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.16	0.30	0.41
每股净资产	2.75	2.92	3.22	3.62
每股经营现金流	0.24	0.60	0.24	0.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32	41	21	16
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.12	22.67	14.30	11.23
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	334	275	520	695
折旧和摊销	123	147	159	176
营运资金变动	-306	407	-444	-401
经营活动现金流	395	999	402	639
资本开支	-300	-253	-262	-290
投资	-1	-805	0	0
投资活动现金流	-476	-1,057	-262	-290
股权募资	32	8	0	0
债务募资	498	102	-80	0
筹资活动现金流	129	49	-138	-60
现金净流量	47	-10	3	289

插图目录

图 1: 创世纪发展历程.....	3
图 2: 公司股权结构.....	5
图 3: 2019-2023H1 收入 (百万元) 及增速.....	6
图 4: 2019-2023H1 归母净利润 (百万元)	6
图 5: 2019-2023H1 各业务营收占比.....	6
图 6: 2016-2022 境内境外营收占比.....	6
图 7: 2019-2023H1 费用率情况.....	7
图 8: 2019-2023H1 毛利率及净利率.....	7
图 9: 数控机床分类.....	8
图 10: 数控机床产业链示意图.....	9
图 11: 国内数控机床市场规模及增速	9
图 12: 全国金属切削机床总产量及增速.....	9
图 13: 2018-2020 我国数控机床进出口金额	10
图 14: 2018 我国不同档次数控机床国产化率	10
图 15: 2021 年中国数控机床市场竞争格局 (按产量)	11
图 16: 2019 全球重点数控机床制造商规模	11
图 17: 2014-2021 年中国数控机床进出口均价	12
图 18: 近 20 年国内金属切削机床单月产量及增速.....	14
图 19: 钻攻机应用场景、加工件及图片介绍.....	15
图 20: 公司钻攻机产品迭代过程.....	16
图 21: 立式加工中心新品 T-V1285W 图片.....	17

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司主营产品介绍.....	4
表 2: 数控机床划分标准.....	10
表 3: 数控机床行业相关国产化政策.....	13
表 4: 2021 年公司立式开发项目及投入资金量 (单位: 元)	17
表 5: 分业务盈利预测.....	20
表 6: 可比公司 PE 估值.....	21
公司财务报表数据预测汇总.....	23

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026