

创世纪 (300083.SZ)
/机械设

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

评级：增持(维持)

市场价格：5.68元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：谢校辉

执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

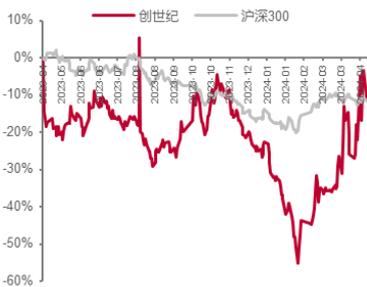
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4527	3529	4582	5722	6991
增长率yoy%	-14%	-22%	30%	25%	22%
净利润(百万元)	335	194	421	526	649
增长率yoy%	-33%	-42%	117%	25%	23%
每股收益(元)	0.20	0.12	0.25	0.31	0.39
每股现金流量	0.23	0.13	-0.54	0.06	-0.08
净资产收益率	7%	4%	8%	10%	12%
P/E	28.6	49.2	22.7	18.2	14.7
PEG	-2.05	-2.23	0.76	0.73	0.66
P/B	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8

备注：股价取自2024年4月23日

基本状况

总股本(百万股)	1685.10
流通股本(百万股)	1513.72
市价(元)	5.68
市值(百万元)	9571.34
流通市值(百万元)	8597.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ **事件：**公司发布2023年年报，2023年实现营收35.29亿元，同比-22.04%，实现归母1.94亿元，同比-41.96%，实现扣非归母0.65亿元，同比-71.86%；其中，2024Q4实现营收7.43亿元，同比+15.07%，实现归母0.32亿元，同比+131.76%，实现扣非归母-0.22亿元，同比+78.41%。

■ **2023年业绩承压，3C复苏+高端放量+海外开拓助力2023Q4迎来业绩拐点。**

(1) **成长性：**2023年，公司实现营收35.29亿元，同比下降22.04%，归母1.94亿元，同比下降41.96%，其中单四季度实现营收7.43亿元，同比增长15.07%，归母0.32亿元，同比增长131.76%，经营情况明显好转。我们判断，公司四季度业绩回升的原因：①2023年下半年3C行业周期复苏，同时AI助推消费电子开启新一轮产品创新周期，有望持续打开对数控机床需求的成长空间，公司钻攻机第四季度出货同比增长超120%，占全年出货比例超过35%，复苏势头明显；②中高端领域新增长引擎逐步发力，公司成立第二事业部，对标台韩的中高端新产品首年订单额近0.5亿元，对标日本友商的中高端新产品首年订单额超0.2亿元，高端产品的持续放量对公司经营业绩有积极影响；③海外市场拓展取得突破，2023年海外全年销售订单同比增长超100%，海外营收1.45亿元，同比提升74.84%，预期将成为公司新的业绩增长点。

(2) **盈利能力：**2023年，公司毛利率和净利率分别为23.25%、5.79%，分别同比下降3.26pct、1.59pct，其中2023Q4实现毛利率25.44%，同比下降2.18pct，净利率由负转正。我们判断公司毛利率下滑的主原是处在市场拓展期的通用业务和新能源业务占比上升，但毛利率不及已在行业内形成明显优势的3C业务，产品结构变化致使公司毛利率略有下降，再者由于应收账款周转承压，公司计提1.60亿的信用减值损失，净利率随之受到影响。预计随着3C景气度的提升，3C业务占比将有所回升，进而提振公司盈利水平，同时通用板块打开中高端市场，亦能对盈利能力产生正向贡献。此外，公司紧抓内部管理，实施降本增效，2023年公司期间费用同比大幅下降26.65%，销售/管理/财务费用分别为2.29亿/2.17亿/0.43亿，同比分别-14.18%/-23.55%/-62.85%，费控能力稳健。

(3) **研发投入：**2023年公司研发投入1.39亿元，同比增长18.30%，占营业收入比重为3.94%，同比增长1.34pct。公司作为国内数控机床龙头企业，锚定以中高端数控机床为核心的高端装备市场，不断加大对新产品和核心部件的研发力度。2023年，公司在研产品超60项，已量产57项，其中中高端机型57项，中高端产品线从单一向系列扩展；核心部件DD转台和摆头在研项目5项，已全部进入样机试制阶段，即将和中高端新产品一起推向市场。

■ **钻攻中心龙头地位得以巩固，通用机床高端市场持续突破。**

(1) **钻攻机：**钻攻机是公司的拳头产品，主要应用于3C产品相关结构件的精密加工，第四季度出货同比增长超120%。展望未来：一方面，2023年下半年消费电子行

业周期复苏，AI 广泛应用时代已经到来，Counterpoint 预测，2024 年全球 AI 手机渗透率约 4%，出货量有望超 1 亿部，2027 年全球 AI 手机渗透率约 40%，出货量有望达 5.22 亿部，手机市场有望引爆新一轮换机周期，从而使公司钻攻机业务的规模化优势进一步凸显；另一方面，钛合金材料因性能优异，兼具轻量化、高强度、抗腐蚀优势，在各大手机品牌新产品中逐步渗透，导致加工时长加大，对公司钻攻机产品需求也带来正面影响。针对 3C 领域高速高精的加工需求，以及以 MR 为代表的智能穿戴市场的高速发展对复杂异形结构件的加工需求增加，公司向高端化发展，推出第八代钻攻机——高效型五轴联动钻铣加工中心 T-500U，为进一步提升公司钻攻机的品牌影响力和市场竞争力奠定了坚实基础。

(2) 通用机床：立加是公司现阶段的核心产品，2023 年全年销售近 6000 台，保持行业前列水平。同时公司不断向高端机领域拓展，龙门、卧加、数控车床等业务多点开花，抗周期能力增强，先后推出“赫勒”、“创世纪”品牌，通过市占率的持续提升驱动公司业绩增长。此外，公司高端五轴产品也已取得实质进展，五轴立式加工中心（V-400U/500U/650U）和霏鸿五轴联动铣车复合加工中心（FH60P-C、FH80P-C、FH100P-C、FH135P-C、FH210P-C）均已实现批量出货，有望提高公司产品附加值，实现国产替代，加速公司转型升级。

- **维持“增持”评级。**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.21/5.26/6.49 亿元，同比分别+117%、+25%、+23%，对应的 PE 分别为 23/18/15 倍。
- **风险提示：**3C 复苏进度不及预期、公司接单不及预期、通用机床高端化进度不及预期、原材料价格波动和核心零部件依赖进口风险、应收账款回收风险。

图表 1：创世纪盈利预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	605	1,375	1,717	2,097	营业收入	3,529	4,582	5,722	6,991
应收票据	452	506	642	817	营业成本	2,709	3,317	4,115	5,034
应收账款	1,515	1,698	2,140	2,656	税金及附加	36	47	47	62
预付账款	32	40	49	60	销售费用	229	275	343	401
存货	1,295	2,654	3,292	4,027	管理费用	217	298	372	454
合同资产	16	137	54	83	研发费用	139	137	172	273
其他流动资产	401	798	850	1,028	财务费用	43	116	114	103
流动资产合计	4,302	7,070	8,690	10,686	信用减值损失	-160	0	0	0
其他长期投资	494	494	494	494	资产减值损失	-28	0	0	0
长期股权投资	26	26	26	26	公允价值变动收益	52	0	0	0
固定资产	1,199	1,120	1,046	977	投资收益	15	18	4	5
在建工程	14	14	14	14	其他收益	137	100	79	122
无形资产	344	345	309	269	营业利润	187	509	642	792
其他非流动资产	2,060	2,051	2,040	2,038	营业外收入	9	5	0	0
非流动资产合计	4,137	4,050	3,929	3,819	营业外支出	17	0	0	0
资产合计	8,439	11,120	12,619	14,505	利润总额	179	514	642	792
短期借款	182	2,299	2,958	3,876	所得税	-25	93	116	143
应付票据	638	989	1,137	1,265	净利润	204	421	526	649
应付账款	1,163	1,175	1,556	1,949	少数股东损益	10	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	194	421	526	649
合同负债	212	275	344	420	NOPLAT	253	517	620	734
其他应付款	74	74	74	74	EPS (按最新股本摊薄)	0.12	0.25	0.31	0.39
一年内到期的非流动负债	269	269	269	269					
其他流动负债	141	172	202	236	主要财务比率				
流动负债合计	2,679	5,254	6,539	8,089	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	113	136	158	181	成长能力				
应付债券	311	311	311	311	营业收入增长率	-22.0%	29.8%	24.9%	22.2%
其他非流动负债	434	434	434	434	EBIT增长率	-57.9%	183.3%	19.9%	18.4%
非流动负债合计	857	880	903	925	归母公司净利润增长率	-41.9%	116.6%	24.9%	23.5%
负债合计	3,536	6,134	7,442	9,014	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,871	4,954	5,145	5,459	毛利率	23.3%	27.6%	28.1%	28.0%
少数股东权益	32	32	32	32	净利率	5.8%	9.2%	9.2%	9.3%
所有者权益合计	4,903	4,986	5,177	5,491	ROE	4.0%	8.4%	10.2%	11.8%
负债和股东权益	8,439	11,120	12,619	14,505	ROIC	6.7%	11.0%	11.5%	11.5%
					偿债能力				
					资产负债率	41.9%	55.2%	59.0%	62.1%
					债务权益比	26.7%	69.2%	79.8%	92.3%
					流动比率	1.6	1.3	1.3	1.3
					速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	158	126	121	123
					应付账款周转天数	155	127	119	125
					存货周转天数	195	214	260	262
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.12	0.25	0.31	0.39
					每股经营现金流	0.13	-0.54	0.06	-0.08
					每股净资产	2.89	2.94	3.05	3.24
					估值比率				
					P/E	49	23	18	15
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	-16	-7	-6	-5

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

