

## 数控机床领军企业，基本面边际改善

### 投资要点

- 事件:**公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现营收35.3亿元，同比降低22.0%；归母净利润为1.9亿元，同比降低42.0%。Q4单季度来看，实现营收7.4亿元，同比增长15.1%，环比增长1.7%；归母净利润为0.3亿元，同比环比均扭亏为盈。2024Q1，公司实现营收8.6亿元，同比下降24.3%，环比增加15.2%；实现归母净利润0.6亿元，同比下降51.5%，环比增加82.7%。
- 2023年下半年3C景气复苏，基本面边际改善，Q4毛利率环比提升。**2023年国内经济形势较弱，公司国内收入同比降低23.9%，海外收入同比增长74.8%，但下半年在3C景气回暖的带动下，2023Q4及2024Q1公司业绩环比改善。2023年公司综合毛利率为23.3%，同比降低3.3个百分点，主要系需求弱势、价格承压，且规模效应较差。Q4单季度公司综合毛利率为25.4%，同比降低2.2个百分点，环比增加4.4个百分点。2024Q1，公司综合毛利率为24.4%，同比微降0.3个百分点。
- 2023年期间费用率平稳，净利率随毛利率降低。**2023年公司期间费用率为17.8%，同比上升0.5个百分点；Q4单季度为25.3%，同比降低6.3个百分点，环比增加5.3个百分点，主要系研发费用率环比增加2.7个百分点，销售费用率环比增加2.0个百分点。2023年公司净利率为5.8%，同比降低1.6个百分点，净利率同比降低主要系毛利率降低；Q4单季度为4.0%，同比增加20.2个百分点，环比增加9.9个百分点。2024Q1，公司净利率为7.4%，环比继续改善。
- 通用周期底部向上，3C消费电子现复苏趋势。**从库存周期来看，国内本轮工业去库存自2022年5月开始去库存，至2024年3月已历经23个月，2024年3月中国工业企业产成品存货同比增加2.5%，底部徘徊向上，参考历史规律，当前我国工业行业已处于去库存尾声，即将迎来新的补库周期，公司通用数控机床需求有望发生反转。此外，2023年下半年以来，受苹果、华为等品牌新产品拉动，3C消费电子领域需求逐步回暖，公司作为国内3C钻攻机龙头，将充分受益。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.8、4.7、5.8亿元，未来三年归母净利润复合增长率为44%，首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示:**宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

### 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

### 相对指数表现



### 基础数据

总股本(亿股)	16.85
流通A股(亿股)	15.14
52周内股价区间(元)	3.66-7.82
总市值(亿元)	102.96
总资产(亿元)	94.44
每股净资产(元)	2.95

### 相关研究

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3529.21	4567.48	5246.97	6027.81
增长率	-22.04%	29.42%	14.88%	14.88%
归属母公司净利润(百万元)	194.49	382.06	473.34	583.06
增长率	-41.95%	96.44%	23.89%	23.18%
每股收益EPS(元)	0.12	0.23	0.28	0.35
净资产收益率ROE	4.17%	7.54%	8.66%	9.79%
PE	52	26	21	17
PB	2.07	1.95	1.81	1.66

数据来源: Wind, 西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目 录

<b>1 数控机床领军企业，通用+3C 双轮驱动 .....</b>	<b>1</b>
1.1 专注高端智能装备，数控机床产品丰富 .....	1
1.2 近两年业绩承压，2023Q4 以来环比改善 .....	2
1.3 股权结构清晰，较分散 .....	3
<b>2 盈利预测与估值 .....</b>	<b>4</b>
2.1 盈利预测 .....	4
2.2 相对估值 .....	4
<b>3 风险提示 .....</b>	<b>5</b>

# 1 数控机床领军企业，通用+3C 双轮驱动

## 1.1 专注高端智能装备，数控机床产品丰富

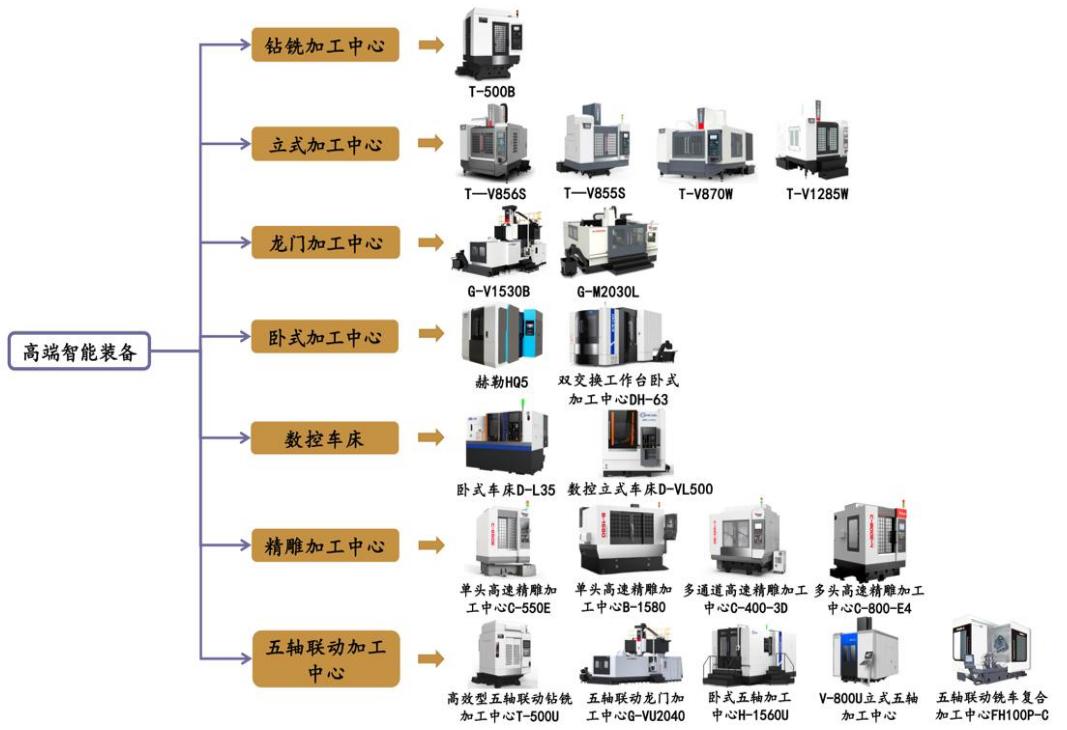
公司是国内数控机床领军企业。创世纪前身为广东劲胜智能集团股份有限公司，2010 年在深交所挂牌上市；2015 年进行重组，收购深圳市创世纪机械有限公司 100% 股权，正式进入高端数控机床行业；2017-2018 年专注于打造消费电子产品精密结构件+高端智能装备业务双主业，协同发展；2019-2020 年深化业务整合，剥离消费电子结构件业务，同时更名为创世纪，聚焦于高端数控机床领域。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

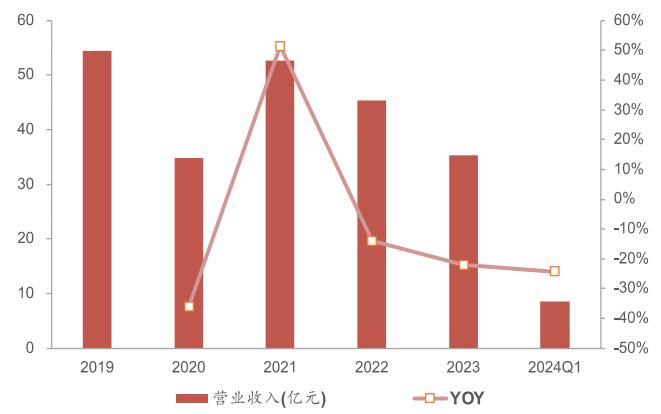
公司专注于高端智能装备，即数控机床产品。公司数控机床包括钻铣加工中心、立式加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心、数控车床、五轴联动加工中心等七类，广泛应用于 3C 电子、5G 通讯、新能源汽车、航空航天、精密模具、医疗器械、船舶、工程机械等领域。

**图 2：公司主营产品图谱**


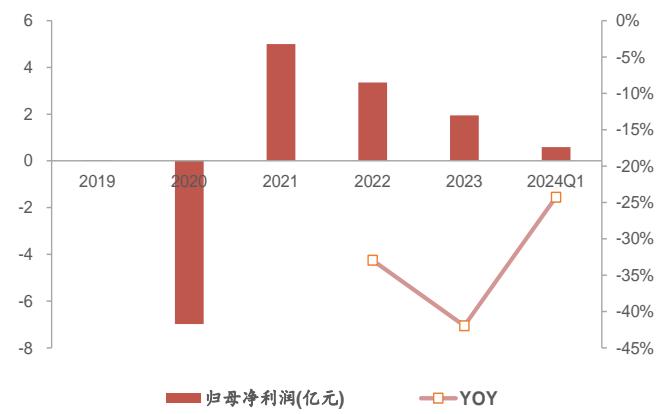
数据来源：公司年报，西南证券整理

## 1.2 近两年业绩承压，2023Q4 以来环比改善

**2023 年公司业绩承压。**2023 年公司营收 35.3 亿元，同比降低 22.0%；2023 年归母净利润 1.9 亿元，同比减少 42.0%，近年来，受国际环境、地缘政治和下游装备投资乏力等因素的影响，尤其是 3C 消费电子的需求疲软，公司业绩压力较大。2023Q4 单季度，公司营收 7.3 亿元，同比增长 15.1%。环比增长 1.7%；归母净利润为 0.32 亿元，同比环比均扭亏为盈。2024Q1，公司实现营收 8.6 亿元，同比下降 24.3%，环比增加 15.2%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比下降 51.5%，环比增加 82.7%。

**图 3：2023 年公司营收同比减少 22.0%**


数据来源：Wind，西南证券整理

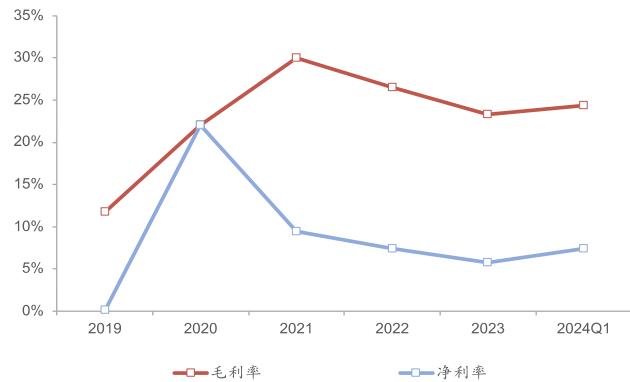
**图 4：2023 年公司归母净利润同比减少 42.0%**


数据来源：Wind，西南证券整理

近年来盈利能力有所下滑，2023Q4 以来边际改善。2023 年公司综合毛利率为 23.3%，同比下降 3.3 个百分点；2023 年公司净利率为 5.8%，同比减少 1.6 个百分点。2023 年第四季度，公司综合毛利率 25.4%，同比下降 2.2 个百分点，环比增加 4.4 个百分点；净利率为 4.0%，同比增加 20.2 个百分点，环比增加 9.9 个百分点。2024Q1，公司综合毛利率为 24.4%，净利率为 7.4%，净利率环比继续改善。

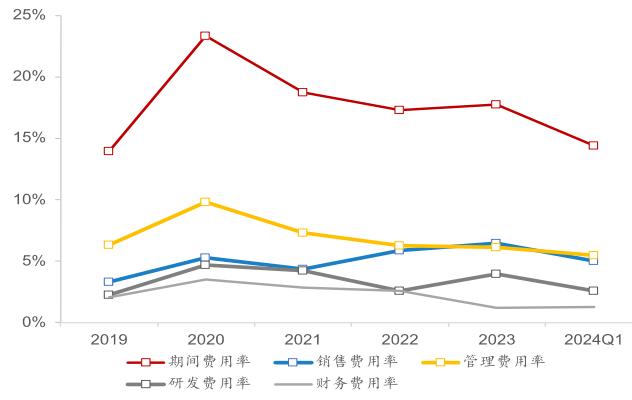
持续加大研发投入，支撑公司产品高端化。2023 年公司期间费用率为 17.8%，同比增加 0.5 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 6.5%、6.2%、3.9%、1.2%，其中研发费用率同比增加 1.3 个百分点，公司持续加大研发投入，支撑产品高端化发展。2024Q1，公司期间费用率为 14.4%，同比增加 1.9 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 5.0%、5.5%、2.6%、1.3%。

图 5：2023Q4 以来，公司净利率环比改善



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：近两年公司期间费用率保持平稳

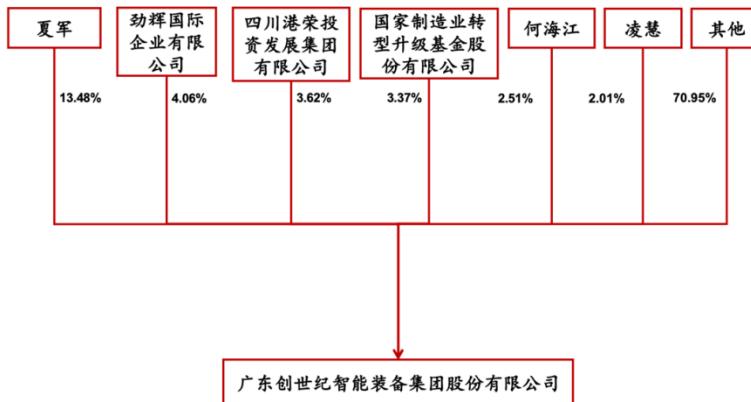


数据来源：Wind，西南证券整理

### 1.3 股权结构清晰，较分散

实际控制人合计控制公司 15.49% 股权，股权结构较为分散。公司实控人为夏军、凌慧两人，其中夏军直接持有公司 13.48% 的股权，其一致行动人凌慧直接持有公司 2.01% 的股权。劲辉国际、四川港荣投资、国家制造业转型升级基金分别公司持有 4.06%、3.62%、3.37% 股权，股权结构较为分散。

图 7：两位实控人合计控制公司 15.49% 股权



数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：从基钦周期来看，国内本轮工业去库存自 2022 年 5 月开始去库存，至 2024 年 3 月已历经 23 个月，2024 年 3 月中国工业企业产成品存货同比增加 2.5%，底部徘徊向上，参考历史规律，当前我国工业行业已处于去库存尾声，即将迎来新的补库周期，公司通用数控机床需求有望发生反转，假设 2024-2026 年公司数控机床销量增速分别为 30%、15%、15%。

假设 2：随着 3C 需求逐步复苏，公司数控机床毛利率有望结构性改善，假设 2024-2026 年数控机床业务毛利率分别为 24%、24.5%、25%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
数控机床	收入	3426.74	4454.76	5122.97	5891.42
	增速	-13.67%	30.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	22.70%	24.00%	24.50%	25.00%
其他业务	收入	102.48	112.72	123.99	136.39
	增速	-2.08%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	41.68%	45.00%	45.00%	45.00%
合计	收入	3529.21	4567.48	5246.97	6027.81
	增速	-22.04%	29.42%	14.88%	14.88%
	毛利率	23.25%	24.52%	24.98%	25.45%

数据来源：Wind，西南证券

### 2.2 相对估值

我们选取数控机床行业中的海天精工和纽威数控作为可比公司，两家公司 2024-2026 年的平均 PE 为 19/16/14 倍。创世纪作为国内数控机床领军企业，通用+3C 双覆盖，普通加工中心+五轴联动高端数控机床双驱动，成长空间广阔。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.8、4.7、5.8 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 44%，首次覆盖给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2024 年 4 月 29 日）

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
601882.SH	海天精工	28.91	1.17	1.40	1.67	1.93	25	21	17	15	
688697.SH	纽威数控	19.19	0.97	1.16	1.38	1.61	20	17	14	12	
平均值								23	19	16	14

数据来源：Wind，西南证券整理

### 3 风险提示

宏观经济波动风险。受到全球局势变化等因素影响，国内宏观经济不确定性增强，公司下游各制造行业受此影响，存在固定资产投资增速放缓的可能性，进而导致公司产品需求和订单下滑。

市场竞争加剧风险。从全球来看，数控机床的龙头企业主要集中在德国、日本、美国等发达国家，在全球范围内，占据较高的市场份额。从国内来看，内资机床企业主要集中于中低端机床市场，随着各家产能不断扩张，该层级市场将面临竞争加剧风险。

原材料价格波动风险。公司数控机床整机及功能部件所需的原材料中的生铁、废钢、冷轧钢板、热轧钢板等，若原材料价格提升，可能导致公司采购成本增加。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3529.21	4567.48	5246.97	6027.81	净利润	204.28	393.87	487.98	601.10
营业成本	2708.51	3447.61	3936.04	4493.58	折旧与摊销	103.64	113.20	113.20	113.20
营业税金及附加	36.20	41.11	47.22	54.25	财务费用	43.10	49.41	54.77	54.21
销售费用	228.56	274.05	304.32	343.59	资产减值损失	-28.41	120.00	120.00	120.00
管理费用	217.07	369.97	414.51	464.14	经营营运资本变动	29.70	-481.34	-531.06	-462.66
财务费用	43.10	49.41	54.77	54.21	其他	-137.49	-238.31	-254.70	19.11
资产减值损失	-28.41	120.00	120.00	120.00	经营活动现金流量净额	214.82	-43.16	-9.80	444.96
投资收益	14.99	15.00	15.00	15.00	资本支出	-253.00	-200.00	-150.00	-150.00
公允价值变动损益	52.38	50.00	50.00	50.00	其他	172.82	65.00	65.00	65.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-80.18	-135.00	-85.00	-85.00
<b>营业利润</b>	<b>187.31</b>	<b>330.33</b>	<b>435.10</b>	<b>563.05</b>	短期借款	-309.66	420.54	293.93	-133.00
其他非经营损益	-7.99	150.00	160.00	170.00	长期借款	-543.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>179.32</b>	<b>480.33</b>	<b>595.10</b>	<b>733.05</b>	股权融资	58.69	0.00	0.00	0.00
所得税	-24.97	86.46	107.12	131.95	支付股利	0.00	-38.90	-76.41	-94.67
<b>净利润</b>	<b>204.28</b>	<b>393.87</b>	<b>487.98</b>	<b>601.10</b>	其他	432.81	-352.20	-54.77	-54.21
少数股东损益	9.79	11.82	14.64	18.03	筹资活动现金流量净额	-361.16	29.44	162.75	-281.87
归属母公司股东净利润	194.49	382.06	473.34	583.06	<b>现金流量净额</b>	-226.52	-148.73	67.95	78.08
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>					
货币资金	605.48	456.75	524.70	602.78	<b>财务分析指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
应收和预付款项	2030.98	2347.34	2790.71	3217.56	<b>成长能力</b>				
存货	1295.15	1709.05	2173.87	2383.79	销售收入增长率	-22.04%	29.42%	14.88%	14.88%
其他流动资产	370.28	381.28	420.11	464.72	营业利润增长率	-59.46%	76.36%	31.71%	29.41%
长期股权投资	26.01	26.01	26.01	26.01	净利润增长率	-38.87%	92.81%	23.89%	23.18%
投资性房地产	493.90	493.90	493.90	493.90	EBITDA 增长率	-51.25%	47.57%	22.34%	21.12%
固定资产和在建工程	1212.96	1351.27	1439.59	1527.91	<b>获利能力</b>				
无形资产和开发支出	1997.98	1948.72	1899.46	1850.20	毛利率	23.25%	24.52%	24.98%	25.45%
其他非流动资产	406.48	404.22	401.96	399.70	三费率	13.85%	15.18%	14.74%	14.30%
<b>资产总计</b>	<b>8439.21</b>	<b>9118.55</b>	<b>10170.31</b>	<b>10966.57</b>	净利率	5.79%	8.62%	9.30%	9.97%
短期借款	182.05	602.59	896.52	763.53	ROE	4.17%	7.54%	8.66%	9.79%
应付和预收款项	1919.93	2312.42	2641.41	3044.52	ROA	2.42%	4.32%	4.80%	5.48%
长期借款	113.00	113.00	113.00	113.00	ROIC	5.72%	6.40%	7.20%	8.26%
其他负债	1321.17	866.24	883.52	903.23	EBITDA/销售收入	9.47%	10.79%	11.49%	12.12%
<b>负债合计</b>	<b>3536.15</b>	<b>3894.25</b>	<b>4534.45</b>	<b>4824.28</b>	<b>营运能力</b>				
股本	1676.46	1685.10	1685.10	1685.10	总资产周转率	0.41	0.52	0.54	0.57
资本公积	5375.77	5367.14	5367.14	5367.14	固定资产周转率	3.61	3.91	4.74	5.77
留存收益	-2014.87	-1671.71	-1274.78	-786.38	应收账款周转率	1.76	2.16	2.17	2.11
归属母公司股东权益	4871.00	5180.42	5577.35	6065.74	存货周转率	1.62	2.03	1.93	1.93
少数股东权益	32.06	43.87	58.51	76.55	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	76.28%	—	—	—
<b>股东权益合计</b>	<b>4903.06</b>	<b>5224.29</b>	<b>5635.86</b>	<b>6142.29</b>	<b>资本结构</b>				
负债和股东权益合计	8439.21	9118.55	10170.31	10966.57	资产负债率	41.90%	42.71%	44.59%	43.99%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	带息债务/总负债	17.13%	26.35%	29.12%	24.61%
EBITDA	334.05	492.95	603.07	730.46	流动比率	1.61	1.61	1.61	1.68
PE	51.90	26.42	21.32	17.31	速动比率	1.12	1.05	1.02	1.08
PB	2.07	1.95	1.81	1.66	股利支付率	0.00%	10.18%	16.14%	16.24%
PS	2.86	2.21	1.92	1.67	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	24.92	17.60	14.76	11.90	每股收益	0.12	0.23	0.28	0.35
股息率	0.00%	0.39%	0.76%	0.94%	每股净资产	2.89	3.07	3.31	3.60
					每股经营现金	0.13	-0.03	-0.01	0.26
					每股股利	0.00	0.02	0.05	0.06

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。

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

公司评级 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

行业评级 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

行业评级 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提供。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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

广深	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@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
	郑冀	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@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
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn