

创世纪 (300083.SZ)

公司快报

3C 需求有望复苏，持续推进产品高端化

机械 | 机床设备III

投资评级

增持-A(首次)

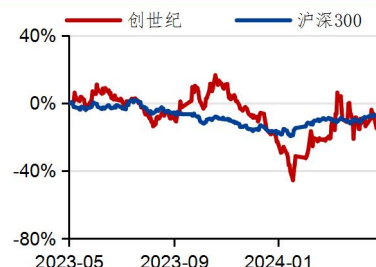
股价(2024-05-17)

6.64 元

交易数据

总市值(百万元)	11,189.03
流通市值(百万元)	10,051.09
总股本(百万股)	1,685.10
流通股本(百万股)	1,513.72
12个月价格区间	7.64/4.00

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.11	34.73	6.58
绝对收益	8.14	44.03	-0.45

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

◆ **3C 需求有望复苏，基本面有望迎来拐点：** 公司主营业务为数控机床的研发、生产及销售，主要产品为钻铣加工中心、立式加工中心、精雕加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心、数控车床、五轴加工中心等系列。数控机床，又称“工业母机”，指的是制造机器的机器，是制造业的“心脏”，工业体系的基石，是我国由“制造大国”迈向“制造强国”的重要基础性产业。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。钻铣加工中心是公司的拳头产品，主要应用于 3C 产品相关结构件的精密加工。截至目前全球累计销售量已超 90,000 台，基本已实现下游 3C 领域核心用户的全面覆盖，沉淀了良好的品牌口碑，市场占有率领跑行业，并已实现进口替代。立式加工中心产品是公司的后起之秀，也是公司在通用领域的奠基之作，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；截至目前累计销量近 40,000 台，位居行业之首。公司龙门加工中心系列产品主要适用于大型精密零件和精密模具的钻、铣、攻、镗、3D 弧面加工。可广泛应用于汽车、新能源汽车、能源、轨道交通、模具等行业。发展目标是进一步提升市场份额，巩固公司在通用领域和新能源领域的优势地位。3C 领域一直是公司的优势领域，主要面向手机、平板、PC、Watch 等 3C 产品相关金属及非金属结构件的精密加工，市场占有率领跑行业。2022 年，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，3C 等下游部分制造业景气度受到较大程度的影响，由此带来公司下游客户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。2023 年度，公司面对全球宏观环境低景气，国内下游行业需求不足、部分行业产能过剩、固定资产投资环比不断下降的严峻局面，在公司管理层和全体员工努力下，公司拳头产品钻铣加工中心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；优势产品立式加工中心全年销售近 6,000 台，保持行业前列水平；海外全年销售订单同比增长超 100%。根据 IDC 数据，2023 年全球智能手机出货量同比下降 3.2%，降至 11.7 亿部，这是十年来最低的全年出货量，主要受到宏观经济挑战和年初库存量增加的影响。但下半年的增长巩固了 2024 年的复苏预期。2023 年第四季度同比增长 8.5%，出货量达到 3.261 亿台，高于之前 7.3% 的预期增长。根据 IDC 全球季度手机追踪器的初步数据，在 2024 年第一季度（1Q24），全球智能手机出货量同比增长了 7.8%，达到了 2.894 亿部。虽然全球市场仍然面临宏观经济挑战，但这已经是连续第三个季度的出货增长，这是一个强有力的迹象，表明复苏势头良好。我们判断，伴随着产业链的复苏，产业链设备换新需求有望复苏，进而有望带动公司基本面走向好转。

◆ **聚焦数控机床行业，持续推进产品高端化：** 全球机床市场中，日、美、德三国占据较大的市场份额。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”，高端产品及核心零部件仍然严重依赖进口。根据中商产业研究院数据，2023 年我国中、低端数控机床的国产化率分别高于 65%、高于 82%，已基本实现进口替代；高端数控机床的国产化率在 10% 左右，存在着较大的国产化空间。所以，国内高端数控



机床亟待突破，进口替代势在必行，这也为国内机床行业的未来发展指明了方向，为公司经营发展创造了机遇。公司始终坚持“技术是根本”的战略定位，高度重视研发体系的建设和研发人才的培育，并以此推动研发技术创新，在创新驱动中增强公司可持续竞争力。公司坚持以“1-3-8”战略为指引，以由大到强，由强到久为路径，以中高端为突破口，以扩大高端市占率为目标，采用合纵连横的经营策略，横向整合方面，立足于产业，投资整合专精特新机床产业标的并丰富产品线；纵向提升方面，深挖客户需求发展大单品，做大核心产品规模、做强拓展产品质量、做优高端种子产品品牌，最终实现高端机床的自主化，加速进口替代。在高端领域，公司五轴产品的研发已取得了实质进展，五轴立式加工中心（V-400U/500U/650U）和霍鸿五轴联动铣车符合中心（FH60P-C/80P-C/100P-C/135P-C/210P-C）部分均产品已实现批量出货，还有部分产品处于积极开拓市场阶段，另外还有多款产品在研，随着公司高端产品的持续放量，对公司经营业绩有积极作用。

- ◆ **投资建议：**预计公司 2024-2026 年分别实现营收 45.82 亿元、54.95 亿元、63.17 亿元，同比增速分别为 29.8%、19.9%、15.0%，预计实现归母净利润分别为 4.17 亿元、5.47 亿元、6.31 亿元，同比增速分别为 114.4%、31.3%、15.2%，对应 PE 分别为 26.8 倍、20.4 倍、17.7 倍，考虑到公司下游 3C 产业链需求复苏有望带动公司基本面向好，同时公司持续研发高端产品，首次覆盖，给予增持-A 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、3C 复苏进度不及预期的风险

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,527	3,529	4,582	5,495	6,317
YoY(%)	-14.0	-22.0	29.8	19.9	15.0
归母净利润(百万元)	335	194	417	547	631
YoY(%)	-32.9	-41.9	114.4	31.3	15.2
毛利率(%)	26.5	23.3	25.3	25.3	25.3
EPS(摊薄/元)	0.20	0.12	0.25	0.32	0.37
ROE(%)	7.3	4.2	7.9	9.4	9.8
P/E(倍)	33.4	57.5	26.8	20.4	17.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	7.4	5.5	9.1	10.0	10.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到 3C 产业链复苏有望带动公司 3C 业务订单量复苏，进而带动公司基本面向好，同时，公司新成立的第二事业部，对标台韩的中高端新产品首年订单额近 5,000 万元，对标日本友商的中高端新产品首年订单额超 2,000 万元，新组建的新能源特战队，拓展客户数量超过 160 家，中高端领域新增长引擎逐步发力。预计 2024-2026 年公司高端智能装备分别实现营收 45.47 亿元、54.56 亿元、62.75 亿元，同比增速分别为 30.00%、20.00%、15.00%，预计毛利率分别为 25.00%、25.00%、25.00%；

2、公司其他业务营收占比较低，假设 2024-2026 年公司其他业务同比增速分别为 10.00%、10.00%、10.00%，毛利率分别为 65.00%、65.00%、65.00%。

表 1：创世纪业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
高端智能装备	5,197.81	4,498.38	3,497.74	4,547.06	5,456.47	6,274.95
同比 (%)		-13.46%	-22.24%	30.00%	20.00%	15.00%
毛利率 (%)		26.24%	22.85%	25.00%	25.00%	25.00%
其他业务	63.94	28.52	31.47	34.62	38.08	41.89
同比 (%)		-55.40%	10.34%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)		69.10%	67.71%	65.00%	65.00%	65.00%
营收合计	5,261.75	4,526.90	3,529.21	4,581.68	5,494.55	6,316.83
同比 (%)		-13.97%	-22.04%	29.82%	19.92%	14.97%
毛利率 (%)	30.01%	26.51%	23.25%	25.30%	25.28%	25.27%

资料来源：聚源，华金证券研究所

我们选取国内数控机床领域公司和 3C 产业链设备公司作为可比公司，其中：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，主导产包括龙门镗铣、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；科德数控是从事高端五轴联动数控机床及其关键功能部件、高档数控系统的研发、生产、销售及服务的的高新技术企业；宇环数控专业从事数控磨削设备及智能装备的研发、生产、销售与服务，为客户提供精密磨削与智能制造技术综合解决方案，产品可广泛应用于消费电子、汽车工业、新材料、仪器仪表等领域；大族激光主要业务为智能制造装备及其关键器件的研发、生产和销售，具备从基础器件、整机设备到工艺解决方案的垂直一体化优势，是全球领先的智能制造装备整体解决方案提供商。从可比公司估值均值情况来看，创世纪 2024-2026 年对应的 PE 倍数小于可比公司估值均值，考虑到预计公司当下处于基本面拐点，3C 业务景气度回暖有望带动订单增长，首次覆盖，给予增持-A 评级

表 2: 可比公司估值 (亿元)

上市公司	总市值	归母净利润			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
海天精工	144	7.21	8.52	9.99	20.03	16.94	14.46
科德数控	70	1.57	2.27	3.13	44.83	30.94	22.45
宇环数控	28	0.73	0.91	0.96	38.16	30.40	28.82
大族激光	222	15.35	12.21	14.50	14.47	18.18	15.32
均值					29.37	24.12	20.26
创世纪	112	4.17	5.47	6.31	26.83	20.44	17.75

资料来源: Wind 一致预期, 创世纪盈利预测来自华金证券研究所, 注: 股价为 2024 年 5 月 17 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5002	4302	6355	5919	8073	营业收入	4527	3529	4582	5495	6317
现金	831	605	229	412	316	营业成本	3327	2709	3422	4106	4721
应收票据及应收账款	2022	1968	3212	3000	4141	营业税金及附加	30	36	32	33	37
预付账款	78	32	110	61	136	营业费用	266	229	238	275	316
存货	1637	1295	2410	2035	3076	管理费用	284	217	229	247	284
其他流动资产	435	401	394	412	404	研发费用	118	139	128	132	145
非流动资产	3796	4137	4225	4288	4299	财务费用	116	43	99	122	118
长期投资	3	26	41	60	78	资产减值损失	-166	-189	-115	-126	-145
固定资产	756	1199	1286	1342	1377	公允价值变动收益	15	52	18	23	27
无形资产	426	344	334	335	307	投资净收益	2	15	14	14	11
其他非流动资产	2611	2568	2564	2552	2537	营业利润	462	187	450	611	689
资产总计	8799	8439	10580	10207	12371	营业外收入	10	9	15	16	12
流动负债	3140	2679	4464	3619	5231	营业外支出	59	17	26	30	33
短期借款	492	182	711	182	468	利润总额	413	179	438	597	668
应付票据及应付账款	1817	1801	2771	2713	3593	所得税	78	-25	17	43	27
其他流动负债	831	696	982	723	1171	税后利润	334	204	421	554	641
非流动负债	1052	857	783	701	611	少数股东损益	-1	10	4	7	11
长期借款	656	424	349	268	178	归属母公司净利润	335	194	417	547	631
其他非流动负债	396	434	434	434	434	EBITDA	568	304	622	801	869
负债合计	4192	3536	5247	4320	5843						
少数股东权益	-1	32	36	43	54	主要财务比率					
股本	1668	1676	1685	1685	1685	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	5326	5376	5376	5376	5376	成长能力					
留存收益	-2209	-2015	-1594	-1039	-398	营业收入(%)	-14.0	-22.0	29.8	19.9	15.0
归属母公司股东权益	4608	4871	5297	5844	6475	营业利润(%)	-23.5	-59.5	140.0	35.8	12.8
负债和股东权益	8799	8439	10580	10207	12371	归属于母公司净利润(%)	-32.9	-41.9	114.4	31.3	15.2
						获利能力					
						毛利率(%)	26.5	23.3	25.3	25.3	25.3
						净利率(%)	7.4	5.5	9.1	10.0	10.0
						ROE(%)	7.3	4.2	7.9	9.4	9.8
						ROIC(%)	6.1	3.8	6.7	8.7	8.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.6	41.9	49.6	42.3	47.2
						流动比率	1.6	1.6	1.4	1.6	1.5
						速动比率	0.9	1.0	0.8	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.5	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	33.4	57.5	26.8	20.4	17.7
						P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	20.7	38.4	19.8	14.4	13.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn