

乔锋智能 (301603.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（6月25日）有一家创业板上市公司“乔锋智能”询价。
- ◆ 乔锋智能（301603）：公司专业从事数控机床的研发、生产及销售；现有产品包括立式加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心等品类八十多种中高档机型。公司2021-2023年分别实现营业收入13.10亿元/15.48亿元/14.54亿元，YOY依次为70.78%/18.20%/-6.10%；实现归母净利润2.31亿元/1.91亿元/1.69亿元，YOY依次为86.17%/-17.65%/-11.24%。最新报告期，公司2024年1-3月实现营业收入3.68亿元，同比增长5.12%；实现归母净利润0.51亿元，同比增长31.66%。根据公司管理层初步预测，公司预计2024年1-6月实现营业收入7.78亿元至8.53亿元，较上年同期增长2.37%至12.25%，预计实现归母净利润1.04亿元至1.13亿元，较上年同期增长16.23%至26.37%。

- ① **投资亮点：1、公司在我国金属切削类机床细分领域名列前茅，或有望受益于未来中高档数控机床国产化率的抬升。**公司深耕金属切削类数控机床十余年，公司产品种类丰富、涵盖八十多种中高档机型，拥有广泛的客户群体、报告期间服务客户超4000家；根据中国机床工具工业协会的统计数据，2022年度公司机床收入在国内金属切削机床细分领域上市公司中排名第六。2023年中国金属切削机数控化率仅为45.5%、与发达国家的80%数控化率相较仍有较大的提升空间，同时高端数控机床的国产化率仅为6%、未来国产化替代空间广阔；公司作为国内领先的数控机床国产供应商，或有望从中获益。**2、公司积极向新能源汽车铝压铸件模具应用领域拓展，现已完成相应机型的技术和产品储备。**公司考虑到新能源汽车电动化、轻量化的发展趋势，车身结构件及“三电”系统零配件材料采用密度相对较低的铝压铸件的特点，提前布局研发出单立柱立卧复合加工中心及高速高效立式加工中心，采用12,000rpm主轴及大导程滚珠丝杆，机身结构采用轻量化、高刚性结构设计，以满足针对铝压铸件大批量、高效加工的要求，相关技术已获得专利。根据2020年中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，要求2025、2030和2035年纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低15%、25%和35%；铝合金作为性价比较高的汽车轻量化材料，铝压铸件需求的增加可有效推动铸造模具及相关机床设备更新换代需求的抬升。**3、公司募投项目已提前建设并部分转固，有望缓解公司产能瓶颈。**2023年，公司募投项目“数控装备生产基地建设项目”实现转固2.12亿元，转固金额约占该项目投资总额的1/4；主要系数控装备生产基地建设项目包含的1号厂房（车间）和2号宿舍楼已达到预定可使用状态。据公司招股书披露，公司及其子公司原有生产面积预计为14万平方米，数控装备生产基地建设项目则预计为3.1万平方米、或占原有面积的1/5。从公司产能情况来看，报告期内公司核心产品立式加工中心的产能利用率分别为119.72%、103.93%和96.48%，已处于高度饱和状态，预计募投项目的落地有望缓解公司当前面临的产能瓶颈。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于数控机床领域，根据主营产品的相似性，选取创世纪、海天精工、纽威数控、国盛智科为乔锋智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为25.69亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为18.63X，销售毛利率为26.10%；相较于

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	90.57
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（键邦股份）-2024年第38期-总第465期 2024.6.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（安乃达）-2024年第37期-总第464期 2024.6.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（爱迪特）-2024年第36期-总第463期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永臻股份）-2024年第35期-总第462期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中仑新材）-2024年第34期-总第461期 2024.6.2



言，公司营收规模低于可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,310.0	1,548.4	1,453.9
同比增长(%)	70.78	18.20	-6.10
营业利润(百万元)	273.7	214.0	190.0
同比增长(%)	83.19	-21.80	-11.20
归母净利润(百万元)	231.4	190.6	169.2
同比增长(%)	86.17	-17.65	-11.24
每股收益(元)	2.56	2.10	1.87

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、乔锋智能	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球机床市场产值 (单位: 十亿元)	5
图 6: 全球机床产值分布-按国家 (单位: 亿元)	6
图 7: 中国历年金属切削机床产量 (单位: 万台)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、乔锋智能

公司是一家专业从事数控机床研发、生产及销售的高新技术企业；现有产品包括立式加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心等品类八十多种中高档机型，广泛应用于通用设备、消费电子、汽摩配件、模具、工程机械、军工、能源、医疗器械、航空航天、5G 通讯等行业。

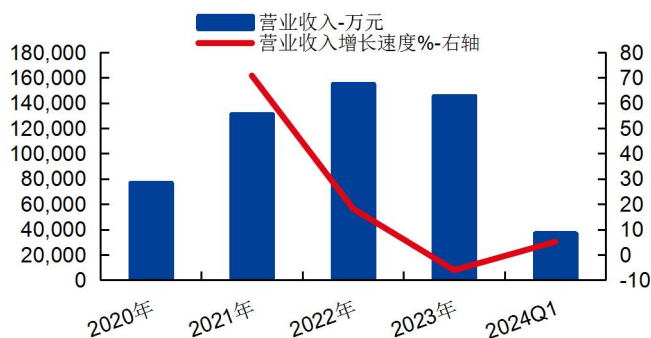
公司目前在我国金属切削类机床细分行业规模排名前列，是国家工业和信息化部公布的第三批“专精特新小巨人企业”，产品荣获“广东省高新技术产品”、“广东省（行业类）名牌产品”、“中国好机床十佳品牌奖”、“中国（天津）国际装备制造业博览会最佳工业设计奖”等嘉奖。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 13.10 亿元/15.48 亿元/14.54 亿元，YOY 依次为 70.78%/18.20%/-6.10%；实现归母净利润 2.31 亿元/1.91 亿元/1.69 亿元，YOY 依次为 86.17%/-17.65%/-11.24%。最新报告期，公司 2024 年 1-3 月实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 5.12%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 31.66%。

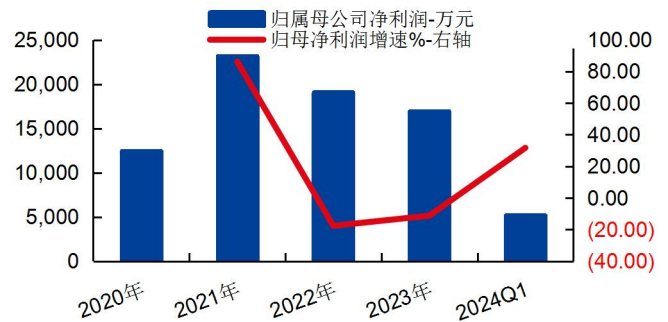
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为立式加工中心(11.38 亿元，79.96%)、龙门加工中心（1.59 亿元，11.19%）、卧式加工中心（0.43 亿元，3.02%）、其他数控机床(0.83 亿元，5.83%)。目前来看，公司以立式加工中心为核心产品和首要收入来源，2021-2023 年报告期内，来自立式加工中心的收入占比稳定在 75%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



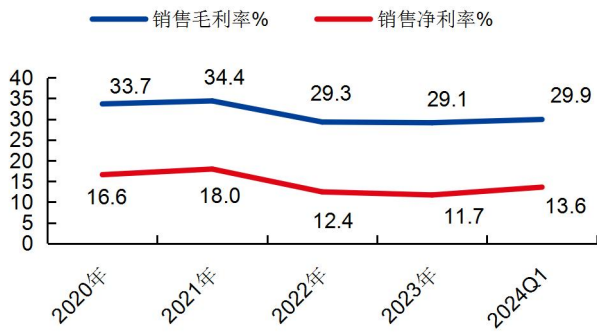
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



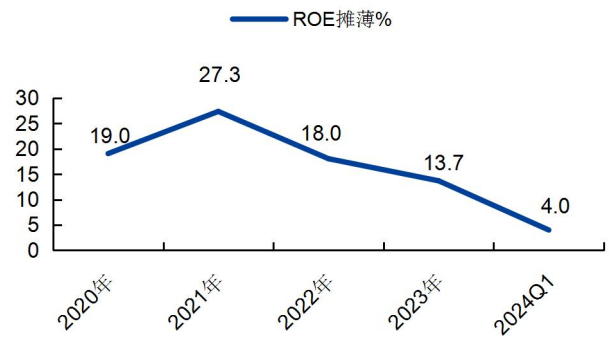
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

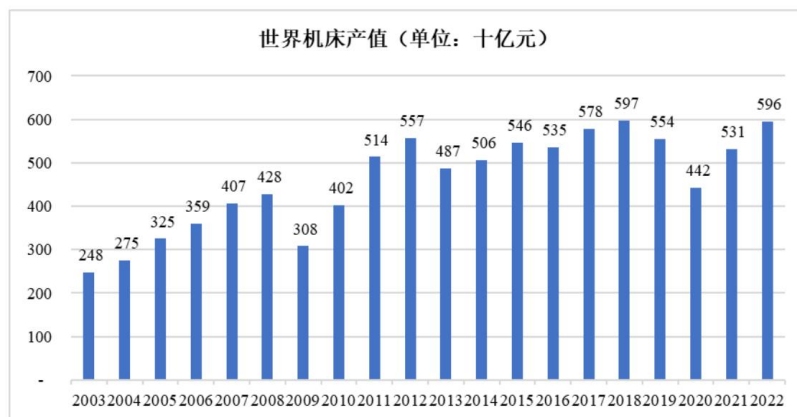
（二）行业情况

公司主营业务为数控机床的研发、生产与销售；根据主营产品，可归属于机床行业。

1、机床行业

根据 VDW（德国机床制造商协会）统计，自 2000 年以来，全球金属加工机床行业产值总体呈上升趋势，2019 年和 2020 年受到全球公共卫生事件及贸易环境紧张等影响，全球产值出现下滑。2020 年全球金属加工机床行业产值为 4,654.50 亿元（以当年末欧元兑人民币中间价折算，下同），较 2019 年下滑约 20%。2021 年至 2022 年，世界各国逐步恢复生产经营，全球公共卫生事件给经济带来的不利影响逐渐消除，全球机床市场产值恢复增长态势，2022 年达 5,960 亿元，较 2020 年增长约 35%。

图 5：全球机床市场产值（单位：十亿元）



资料来源：VDW、华金证券研究所

备注：以 2022 年末欧元兑人民币中间价折算为人民币

全球金属加工机床产业主要集中在中国、德国、日本、意大利和美国等国家。自 2011 年以来，中国一直是全球机床第一大生产和消费国。2022 年全球分布情况如下：

图 6：全球机床产值分布-按国家（单位：亿元）

单位：亿元

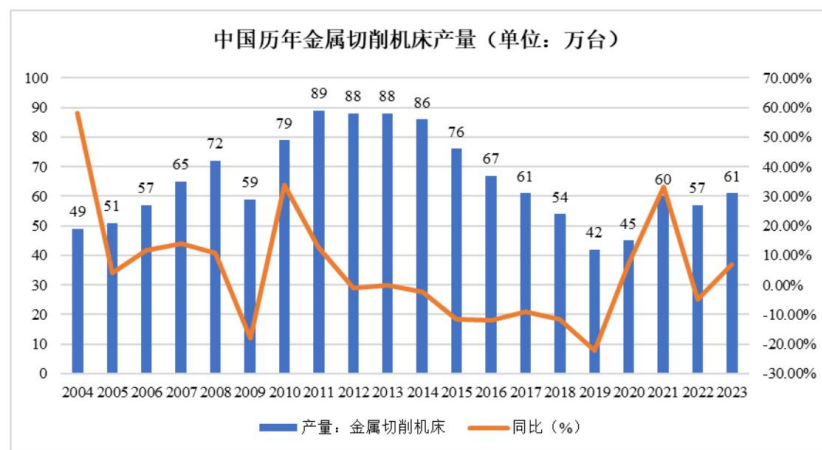
全球机床主要生产国家				全球机床主要消费国家			
序号	国家	产值	全球占比	序号	国家	消费额	全球占比
1	中国	1,907.69	32.00%	1	中国	1,929.95	32.18%
2	日本	734.87	12.33%	2	美国	720.02	12.00%
3	德国	720.02	12.08%	3	意大利	393.41	6.56%
4	意大利	482.49	8.09%	4	德国	385.99	6.44%
5	美国	415.68	6.97%	5	日本	267.22	4.46%
合计		4,260.74	71.48%	合计		3,696.60	61.63%

资料来源：VDW、华金证券研究所

备注：以 2022 年末欧元兑人民币中间价折算为人民币

国内方面，2022 年受宏观经济增速放缓影响，金属切削机床产量为 57.20 万台，同比略有下降；2023 年金属切削机床产量 61.3 万台，同比增长 6.4%，自 2023 年 9 月以来，结束连续 17 个月的下降，恢复并保持增长。根据中国机床工具工业协会数据，2023 年我国金属切削机床生产额 1,135 亿元人民币，同比下降 6.7%。中国机床行业具有一定周期性，新一轮上行周期是中国制造业产业转移、产业升级和需求升级的发展进程，未来机床更新升级和进口替代将成为行业主增长动力。

图 7：中国历年金属切削机床产量（单位：万台）



资料来源：VDW、华金证券研究所

备注：以 2022 年末欧元兑人民币中间价折算为人民币

尽管我国机床行业的市场规模庞大，但行业里机床企业众多，且普遍规模较小，缺乏行业巨头和标杆；技术发展水平与发达国家相比仍有差距，高档数控机床仍以进口为主，机床核心部件自主化率较低。以金属切削机床为例，根据中国机床工具工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。根据中国机床工具工业协会数据，2023 年我国加工中心进口金额为 19.90 亿美元，出口金额为 9.00 亿美元，贸易逆差达 10.90 亿美元。

（三）公司亮点

1、公司在我国金属切削类机床细分领域名列前茅，或有望受益于未来中高档数控机床国产化率的抬升。公司深耕金属切削类数控机床十余年，公司产品种类丰富、涵盖八十多种中高档机型，拥有广泛的客户群体、报告期间服务客户超 4000 家；根据中国机床工具工业协会的数据统计，2022 年度公司机床收入在国内金属切削机床细分领域上市公司中排名第六。2023 年中国金属切削机数控化率仅为 45.5%、与发达国家的 80% 数控化率相较仍有较大的提升空间，同时高端数控机床的国产化率仅为 6%、未来国产化替代空间广阔；公司作为国内领先的数控机床国产供应商，或有望从中获益。

2、公司积极向新能源汽车铝压铸件模具应用领域拓展，现已完成相应机型的技术和产品储备。公司考虑到新能源汽车电动化、轻量化的发展趋势，车身结构件及“三电”系统零配件材料采用密度相对较低的铝压铸件的特点，提前布局研发出单立柱立卧复合加工中心及高速高效立式加工中心，采用 12,000rpm 主轴及大导程滚珠丝杆，机身结构采用轻量化、高刚性结构设计，以满足针对铝压铸件大批量、高效加工的要求，相关技术已获得专利。根据 2020 年中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，要求 2025、2030 和 2035 年纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低 15%、25% 和 35%；铝合金作为性价比较高的汽车轻量化材料，铝压铸件需求的增加可有效推动铸造模具及相关机床设备更新换代需求的抬升。

3、公司募投项目已提前建设并部分转固，有望缓解公司产能瓶颈。2023 年，公司募投项目“数控装备生产基地建设项目”实现转固 2.12 亿元，转固金额约占该项目投资总额的 1/4；主要系数控装备生产基地建设项目包含的 1 号厂房（车间）和 2 号宿舍楼已达到预定可使用状态。据公司招股书披露，公司及其子公司原有生产面积预计为 14 万平方米，数控装备生产基地建设项目则预计为 3.1 万平方米、或占原有面积的 1/5。从公司产能情况来看，报告期内公司核心产品立式加工中心的产能利用率分别为 119.72%、103.93% 和 96.48%，已处于高度饱和状态，预计募投项目的落地有望缓解公司当前面临的产能瓶颈。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金项目。

- 1、数控装备生产基地建设项目：**建设内容主要为新建中高档数控机床生产厂房及配套设施，购置先进的生产和检测设备，扩建立式加工中心、龙门加工中心和卧式加工中心生产线。
- 2、研发中心建设项目：**建设内容为新建研发中心及配套设施、采购先进的研发设备和检测设备，引进高素质技术研发人才等；项目实施后，公司整体研发条件将得到优化。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	数控装备生产基地建设项目	89,114.19	77,000.00	24 个月
2	研发中心建设项目	19,949.36	18,500.00	24 个月
3	补充流动资金	40,000.00	40,000.00	-

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
	总计	149,063.55	135,500.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 14.54 亿元，同比下降 6.10%；实现归属于母公司净利润 1.69 亿元，同比下降 11.24%。根据公司管理层初步预测，2024 年 1-6 月，公司预计实现营业收入 7.78 亿元至 8.53 亿元，较上年同期增长 2.37%至 12.25%，预计实现归属于母公司所有者的净利润为 1.04 亿元至 1.13 亿元，较上年同期增长 16.23%至 26.37%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 1.01 亿元至 1.10 亿元，较上年同期增长 17.48%至 28.07%。

公司专注于数控机床领域，根据主营产品的相似性，选取创世纪、海天精工、纽威数控、国盛智科为乔锋智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 25.69 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 18.63X，销售毛利率为 26.10%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
300083.SZ	创世纪	109.19	82.77	35.29	-22.04%	1.94	-41.96%	23.25%	3.99%
601882.SH	海天精工	124.91	20.66	33.23	4.59%	6.09	17.06%	29.94%	26.36%
688697.SH	纽威数控	53.87	17.08	23.21	25.76%	3.18	21.13%	26.46%	19.76%
688558.SH	国盛智科	24.10	18.15	11.04	-5.08%	1.43	-23.08%	24.74%	8.97%
	平均值	78.02	18.63	25.69	0.81%	3.16	-6.71%	26.10%	14.77%
301603.SZ	乔锋智能	/	/	14.54	-6.10%	1.69	-11.24%	29.13%	13.68%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 6 月 21 日），华金证券研究所

（六）风险提示

市场竞争加剧的风险、进口核心部件供应的风险、技术研发失败的风险、控股股东及实际控制人控制不当风险、毛利率下滑的风险、经营规模扩大引致的管理风险、税收优惠政策变动的风险、部分房产未取得权属证书的风险等风险。

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

李蕙声明，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