

2026 年 09 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

鞋履主业逐步修复，布局车用丝杠和机器人零部件打造全新成长曲线

——天创时尚（603608.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

分析师：姜倩 S1050524070002

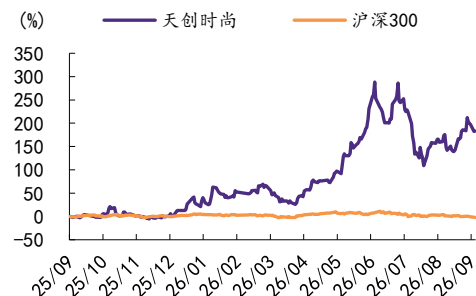
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-15

当前股价（元）	20.18
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	425
流通股本（百万股）	425
52 周价格范围（元）	6.98-28.69
日均成交额（百万元）	329.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内中高端女鞋领先企业，加速布局新兴产业

深耕鞋履主业二十余载，已形成以 KISSCAT 为核心的多品牌女鞋矩阵。1998 年，番禺高创鞋业有限公司成立并建立首条生产线，开始全面运营 KISSCAT 品牌；2004 年，广州天创鞋业有限公司成立；2016 年，公司登陆上交所主板；2018 年，公司创立国内首条时装鞋履 AI 自动化生产线，持续推进生产制造自动化升级。2026 年 3 月，公司控股股东变更为安徽先睿，实际控制人变更为胡先根（慈兴集团董事长）。2026 年 6 月，公司设立全资子公司上海硅擎智能科技有限公司，切入机器人关节模组领域；同年 7 月，公司以股权收购及增资方式投资安徽迅微精密工业有限公司，现持有其 37.04% 股权，产业布局向滚珠丝杠领域延伸。

公司主营业务为时尚鞋履服饰类业务，涉及时尚鞋履及配套产品的研发、生产、分销及零售。公司为时尚女鞋多品牌全产业链数字化运营商之一，旗下拥有自有女鞋品牌“KISSCAT”、“zsazsazsu”、“tigrisso”、“KISSKITTY”，以及代理西班牙中高端女鞋品牌“Patricia”，同时参与投资了国际化设计师品牌 UnitedNude (UN)。2026H1 公司鞋履服饰产品的营业收入为 5.0 亿元，占总营收的 97.9%。

业绩开启修复，降本增效成果逐步显现

营收逐步修复持续增长。公司 2021-2026H1 营收分别为 19.3/12.7/12.7/11.0/11.5/5.1 亿元，同比分别为+2.5%/-33.9%/+0.1%/-13.7%/+4.5%/-3.1%；扣非归母净利润分别为-1.0/-2.0/-0.4/-1.0/0.1/0.3 亿元，同比分别为+79.8%/-105.2%/+81.6%/-167.8%/+111.9%/+718.7%。2022 年营收大幅下降主要系消费需求减弱，公司关停亏损品牌和店铺，广告主预算缩减。2025 年起公司通过关闭低效店铺、优化人员结构及生产资源配置等方式持续降本控费，利润明显提升。

毛利率稳步提升，降本增效成果显现。公司 2021-2026H1 毛利率分别为 56.4%/58.4%/62.1%/62.2%/60.1%/68.4%，整体呈上升趋势，得益于公司聚焦趋势品类、爆品打造和营销推广的策略。公司 2021-2026H1 期间费用率分别为

54.1%/68.0%/61.4%/65.3%/55.8%/58.8%，同比分别为+0.7/+13.9/-6.6/+3.9/-9.5/-2.8pct；其中，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 45.5%/10.3%/2.6%/0.4%，同比分别为-2.5/+0.3/+0.1/-0.7pct。2025 年费用下降主要系公司关闭低效店铺，优化运营流程，融资贷款本金减少带动利息支出下降。

■ 依托控股股东慈兴集团，开拓精密传动业务

新实控人深耕精密传动领域，产业资源助力公司切入丝杠赛道。公司实际控制人胡先根长期从事轴承及精密传动领域相关业务，其控股的慈兴集团成立于 1985 年，是中国机械工业 500 强企业、中国轴承行业十强企业之一。慈兴集团长期专注于精密球轴承、滚珠丝杠等产品，产品主要应用于汽车、高端家电等多个领域，并长期大量出口欧美市场。目前集团拥有员工 3700 余人，年产值约 28 亿元，已形成较为成熟的研发、制造及客户体系。2026 年 3 月，慈兴集团全资子公司安徽先睿完成天创时尚 19.95%股份受让，成为公司控股股东，胡先根成为公司实际控制人。控制权变更后，公司开始向精密传动及机器人领域拓展。

- 经营端，2022-2025 年 1-9 月，集团分别实现营业收入 14.97/18.03/21.56/15.90 亿元，分别实现净利润-0.28/1.65/2.20/2.42 亿元，营收和利润规模持续提升。
- 研发端，集团拥有国家企业技术中心、国家级 CNAS 认证实验室，承担了诸如国家科技部 863 计划项目——“谐波减速器精密柔性薄壁轴承的研制与应用示范”在内的多项重大科研任务。
- 制造端，集团在国内设有八家生产型子公司，在美洲、欧洲、等地设有销售公司与办事处，并在墨西哥和美国底特律建立了生产基地。
- 客户端，集团已进入全球主流汽车 OEM 及 Tier 1 供应体系，客户包括耐世特（Nexteer）、法雷奥（Valeo）、比亚迪（BYD）和 GKN 等企业。

■ 参股迅微精密切入车用滚珠丝杠，线控底盘打开市场空间

滚珠丝杠市场稳步扩容，国产替代空间广阔。滚珠丝杠具有传动效率高、精度较高、使用寿命长等优势，广泛应用于数控机床、人形机器人及汽车等领域。随着智能驾驶对底盘的

要求不断提高，线控制动系统（EHB、EMB）、线控转向系统（SBW）、齿条式电动助力转向系统（R-EPS）、电子驻车系统（EPB）的渗透率持续提升，进一步扩大丝杠市场空间。其中，EMB 单车丝杠需求达 4 个，SBW、R-EPS、EPB 单车各需 1 个。我们预测 2030 年中国乘用车销量为 3940 万辆，应用于汽车线控底盘的丝杠市场规模将达 50 亿元，2025-2030 年 CAGR 为 18.6%。当前，全球滚珠丝杠市场主要由国际龙头主导，包括日本 THK、NSK，中国台湾上银科技，以及德国舍弗勒、Bosch Rexroth 等。从市场集中度看，2025 年全球前五大厂商合计占据约 51.3% 的市场份额，国内企业在全球滚珠丝杠尤其是高端产品市场仍具有较大的国产替代空间。

通过股权受让及增资取得迅微精密 37.04% 股权，切入滚珠丝杠领域。迅微精密是专注于生产中高端汽车用滚珠丝杠用等产品的高新技术企业。自 2014 年起，公司积极开展车用滚珠丝杠及其组件的研发，产品成功批量应用于汽车制动系统、驻车系统、转向系统、变速箱换挡器等核心部位，是国内车用滚珠丝杠领域的核心企业之一。公司现有生产车间 7 个，已达成年产 800 万套滚珠丝杠副。公司自主研发了车用滚珠丝杠全自动装配生产线，是国内较早实现转向系统用滚珠丝杠批量生产的企业之一。滚珠丝杠生产线规模和自动化程度均处于国内前列水平，拥有品类齐全的滚珠丝杠用检测设备。

客户资源丰富，丝杠业务向制动总成延伸。迅微精密已成为众多国际知名汽车企业合作伙伴，客户涵盖大陆集团（Continental）、采埃孚（ZF）、伊顿（EATON）、翰昂万都（HL Mando）等。迅微精密为特斯拉全球产业供应链的上游参与者，以二级供应商身份向头部一级供应商供货，为其提供车载丝杠产品，共同服务于特斯拉的生产体系。在现有丝杠业务的基础上，迅微精密积极将产品拓展至刹车丝杠总成，目前该项目处于自主研发阶段，已与一级供应商签署供货框架协议，预计于 2027 年第三季度实现量产交付。

经营规模稳步扩大，业绩承诺明确利润目标。迅微精密 2024-2026Q1 分别实现营业收入 2.74/3.62/0.93 亿元，扣非净利润 0.17/0.44/0.14 亿元，扣非净利率 6.2%/12.2%/15.1%，经营规模和盈利能力持续提升。慈兴集团承诺迅微精密 2026-2028 年度扣非净利润分别不低于 5,570 万元、6,920 万元和 8,550 万元，三年累计不低于 2.1 亿元，同比分别

+26.6%/+24.2%/+23.6%。

整合丝杠产业资源，布局机器人关节模组

慈兴集团收并购的北美模锻企业具备螺纹模具开发制造能力，丝杠关键设备自主可控。迅微精密丝杠产品已通过国内外指定供应商向北美等地区送样，并正通过执行器总成厂商进入全球头部客户供应链。同时，慈兴集团自身已将产品范围拓展至工业及人形机器人所需的柔性轴承、交叉滚子轴承、微型滚珠丝杠等精密传动部件，并于2025年以相关产品参加杭州国际人形机器人与机器人技术展览会，为上市公司后续拓展机器人产业提供技术及产业资源基础。

依托精密制造能力，拓展机器人关节模组赛道。2026年6月，公司设立全资子公司上海硅擎智能科技有限公司，主要从事工业及人形机器人关节模组的研发、生产与销售，有助于进一步拓宽滚珠丝杠的市场空间及产品应用，并充分利用慈兴集团在长三角区域的产业资源以及轴承、滚珠丝杠领域的技术沉淀与研发优势。

盈利预测

预测公司2026-2028年收入分别为11.8、12.7、13.5亿元，归母净利润分别为0.6、0.9、1.3亿元，鞋履主业盈利能力持续改善，滚珠丝杠与机器人关节模组业务勾勒第二成长曲线，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

滚珠丝杠与机器人关节模组业务低于预期风险；原材料价格波动风险；应收账款出现坏账的风险；下游需求不及预期风险；新增固定资产折旧风险；业绩下滑的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,149	1,184	1,269	1,345
增长率（%）	4.5%	3.1%	7.2%	6.0%
归母净利润（百万元）	15	59	90	128
增长率（%）	-116.0%	304.8%	53.0%	42.5%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.14	0.21	0.30
ROE（%）	1.3%	5.2%	7.6%	10.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	410	429	472	534
应收款	92	107	114	121
存货	221	235	264	282
其他流动资产	114	114	115	116
流动资产合计	837	885	966	1,053
非流动资产：				
金融类资产	101	101	101	101
固定资产	92	86	80	75
在建工程	0	0	0	0
无形资产	27	26	25	23
长期股权投资	18	18	18	18
其他非流动资产	555	555	555	555
非流动资产合计	692	684	677	671
资产总计	1,529	1,569	1,643	1,724
流动负债：				
短期借款	40	49	58	67
应付账款、票据	84	90	101	108
其他流动负债	171	170	181	188
流动负债合计	301	313	345	369
非流动负债：				
长期借款	106	106	106	106
其他非流动负债	8	10	12	14
非流动负债合计	114	116	118	120
负债合计	415	429	464	489
所有者权益				
股本	420	425	425	425
股东权益	1,114	1,140	1,179	1,235
负债和所有者权益	1,529	1,569	1,643	1,724

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	15	61	93	133
少数股东权益	1	2	3	5
折旧摊销	36	7	7	7
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	119	-25	-14	-12
经营活动现金净流量	173	48	91	134
投资活动现金净流量	9	6	6	5
筹资活动现金净流量	-163	-26	-45	-68
现金流量净额	19	28	52	72

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,149	1,184	1,269	1,345
营业成本	458	469	528	565
营业税金及附加	17	17	18	19
销售费用	490	474	482	484
管理费用	112	107	112	114
财务费用	9	5	6	6
研发费用	29	30	32	34
费用合计	641	615	632	638
资产减值损失	0	0	1	0
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	3	10	30	36
营业利润	16	72	110	156
加：营业外收入	3	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	17	72	110	156
所得税费用	2	11	16	23
净利润	15	61	93	133
少数股东损益	1	2	3	5
归母净利润	15	59	90	128

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	4.5%	3.1%	7.2%	6.0%
归母净利润增长率	-116.0%	304.8%	53.0%	42.5%
盈利能力				
毛利率	60.1%	60.4%	58.4%	58.0%
四项费用/营收	55.8%	52.0%	49.7%	47.4%
净利率	1.3%	5.1%	7.3%	9.9%
ROE	1.3%	5.2%	7.6%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	27.4%	28.2%	28.4%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	12.5	11.1	11.1	11.1
存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.03	0.14	0.21	0.30
P/E	583.37	145.92	95.40	67.0
P/S	7.4	7.2	6.8	6.4
P/B	7.8	7.7	7.4	7.1

■ 农业轻纺、汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

姜倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。