

## 创世纪 (300083) 深度研究报告

## 数控机床：从春秋到战国，谁与争锋

- ❖ **创世纪机械专注生产数控机床 15 年，旗下拥有 Taikan 台群、Yuken 宇德等品牌。**公司创始人夏军及核心高管团队深耕行业多年，始终聚焦数控机床行业，公司产品线已经拓展至钻攻机、零件加工中心、模具加工中心、车床、龙门加工中心、玻璃精雕机、雕铣机、高光机等系列精密加工设备。创世纪已经成为国内数控机床细分领域的龙头企业，3C 领域的钻攻机已经成为国内绝对龙头厂商，目前公司正将竞争优势逐渐复制到通用型机床市场。
- ❖ **CNC 市场是公司自身与行业共振，国产替代是核心驱动。**创世纪的钻攻机已经在安卓体系占据绝对领先份额，切入苹果供应链为公司自身优秀实力的体现，叠加消费电子下游的复苏，公司有望抓住机遇实现钻攻机业务的持续成长。日系产能受阻叠加战略收缩，国产设备加速导入，创世纪在 B 端建立了强大的品牌形象，客户基础深厚，具备较强的规模优势，性能已经可以比肩发那科的设备，同时公司价格相对日系有明显优势，销售能力加上规模优势有望让公司在本轮苹果产业链国产替代中吃到绝大部分红利。苹果供应链代工及机壳结构件业务加速向大陆转移是本轮国产替代的重要契机，目前公司在二线苹果链已经开始出货，在部分台系客户也已实现突破，预计后续逐步导入苹果一线供应链。
- ❖ **通用机市场庞大，创世纪蓄势待发。**通用机床市场庞大，因下游遍布行业广泛，需求周期性弱于 3C，行业的竞争格局散乱，国内规模企业较少，进口品牌占据市场主导地位。公司在 18-19 年 3C 下滑期加大布局通用机，历经 2 年时间已经实现一定规模营收，今年以来通用机增速较快，其主打产品 V 系列已经成为国内立加龙头。国内通用机市场做国产替代的主要还是中低端产品，公司首先要实现的是从 0 到 1 的突破，当前公司产品市场份额依然较低。对标沈机过去近百亿的收入规模，凭借强大的销售能力和价格优势，以及公司引入 C 端创新的营销理念，我们有理由相信通用机能够在 600 亿市场中占有一席之地。公司 19 年通用机已经接近 10 亿收入，而当前的规模和现金流也足够支撑公司研发和产品升级，国家制造业转型升级基金宣布战略投资，政策扶持下公司有潜力成为国内通用机龙头。
- ❖ **业务整合接近尾声，经营质量明显改善。**公司自 18 年以来推进结构件业务剥离，截至目前公司业务与资产剥离接近尾声，根据最新公告公司将尽快处置完毕消费电子业务全部资产及经营实体股权。夏军及机床业务核心高管已经接手公司，定增及股权激励后夏军将成为公司实际控制人，创世纪机床业务经营现金流也已明显改善，公司财务状况最坏时期已过，包袱剥离后将轻装上阵。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**根据公司加快推进精密结构件业务整合暨处置资产的公告，预计四季度资产处置的亏损对合并报表业绩造成影响，我们维持 2020-2022 年归母净利润预测值 0.61 亿、8.05 亿、10.20 亿，暂不考虑定增及股权激励带来的股本变动，对应 EPS 为 0.04、0.56、0.71 元，对应 PE 为 272 倍、21 倍、16 倍，维持目标价区间 14.06-16.87 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**行业需求不及预期、钻攻机下游大客户开拓不及预期、通用业务市场竞争加剧、进口零部件受管制。

## 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	5,439	3,810	4,559	5,485
同比增速(%)	-1.2%	-30.0%	19.7%	20.3%
归母净利润(百万)	12	61	805	1,020
同比增速(%)	-100.4%	388.6%	1210.9%	26.6%
每股盈利(元)	0.01	0.04	0.56	0.71
市盈率(倍)	1,327	272	21	16
市净率(倍)	6	6	5	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 21 年 1 月 11 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价区间：14.06-16.87 元

当前价：11.09 元

## 华创证券研究所

## 证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859  
邮箱：gengchen@hcyjs.com  
执业编号：S0360517100004

## 证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564  
邮箱：lupei@hcyjs.com  
执业编号：S0360516080001

## 证券分析师：熊翊宇

邮箱：xiongyiyu@hcyjs.com  
执业编号：S0360520060001

## 公司基本数据

总股本(万股)	142,858
已上市流通股(万股)	130,706
总市值(亿元)	158.43
流通市值(亿元)	144.95
资产负债率(%)	62.3
每股净资产(元)	2.1
12 个月内最高/最低价	13.75/3.69

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《创世纪 (300083) 2020 年中报点评：结构件业务剥离进入尾声，CNC 设备快速增长》

2020-08-25

《创世纪 (300083) 2020 年三季度报点评：装备业务产销两旺，定增方案修订版出炉》

2020-10-27

《创世纪 (300083) 重大事项点评：深圳创世纪获国家制造业基金入股，数控机床龙头未来成长可期》

2020-12-23

## 投资主题

### 报告亮点

- 1、我们分析了公司在 CNC 领域不仅仅是周期性的复苏，更重要的是苹果产业链转移带来的下游客户变化，公司伴随大陆供应链崛起切入苹果。
- 2、我们分析了国内通用机床的发展现状，目前仍是大而不强的竞争格局，从产业链安全角度看国产替代空间巨大，而创世纪营销能力强大，有机会在通用机床领域通过打造爆款单品取得突破。

### 投资逻辑

消费电子 CNC 业务，苹果供应链调整，内资厂商的占有率逐渐提高，特别是金属结构件加工领域，内资代工厂的崛起叠加成本压力，CNC 设备进口替代加速，创世纪作为国内 3C 领域 CNC 设备龙头，受益弹性大。通用机市场规模庞大，国内企业竞争格局混乱，创世纪通过深入市场调研，加强营销布局，打造单品爆款，最大化规模生产，建立 B 端品牌，从而有机会在众多小机床企业中率先实现规模扩张。

### 关键假设、估值与盈利预测

假设一：消费电子结构件业务在 2020 年实现完全剥离。上市公司主体业务为数控机床等高端装备及智能制造服务两大块业务。

假设二：2020-2022 年 3C 领域 CNC 销售突破 9000 台、12000 台、15000 台，毛利率随规模效应稳步提升。

假设三：公司通用机 2020-2022 年销售量分别为 6400 台、8800 台、11600 台，毛利率受规模生产及降价促销保持相对平稳。

我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 38.10、45.59、54.85 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润为 0.61、8.05、10.20 亿元，暂不考虑定增及股权激励带来的股本变动，对应 EPS 为 0.04、0.56、0.71 元，对应 PE 为 272 倍、21 倍、16 倍，维持目标价区间 14.06-16.87 元，维持“强推”评级。

# 目 录

一、3C 领域：苹果产业链转移，国产替代崛起.....	6
（一）手机中框不断迭代，5G 时代加工难度提升 .....	6
（二）苹果产业链转移，大陆厂商产能扩张积极 .....	8
（三）国产替代加速进行，公司产品优势突出 .....	10
（四）出货受行业景气影响，市场份额不断提升 .....	13
二、通用机：机床市场企稳回升，国产设备龙头呼之欲出 .....	14
（一）机床作为工业母机具备明显的十年大周期性特征，目前处于底部复苏状态 .....	14
（二）我国机床行业大而不强，产业升级背景下中高端进口替代前景可观.....	16
（三）国家重视，众多政策推动行业发展 .....	18
（四）创世纪：深入市场调研，爆款单品树立 B 端品牌 .....	18
三、结构件业务剥离轻装上阵，主业经营质量显著改善 .....	19
四、盈利预测及投资建议 .....	20
五、风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1	手机主流外壳材质的性能参数及单价对比	6
图表 2	2009-2020 年苹果手机中框材质变化	6
图表 3	2015-2020 年全球智能手机后盖板材料占比	7
图表 4	2014-2018 年全球手机金属结构件市场需求	7
图表 5	不同材质的手机中框性能分析对比	7
图表 6	2020 年 1-10 月我国上市 5G 新机型情况	8
图表 7	2020 年 1-10 月我国 5G 手机出货量情况	8
图表 8	2017-2019 年苹果供应商分地区数量（家）	8
图表 9	苹果供应商在中国大陆工厂数量及占比	8
图表 10	2019 年中国大陆的苹果供应商名单	9
图表 11	智能手机精密零部件加工产业链示意图	9
图表 12	2020 年公司部分客户募集资金（亿元）	10
图表 13	2020 年公司部分客户购置设备资金（亿元）	10
图表 14	2019 年全球机床消费前十大地区（亿美元）	10
图表 15	2019 年全球机床生产前十大地区（亿美元）	10
图表 16	2008-2019 年我国加工中心进口数量情况	11
图表 17	2008-2019 年我国加工中心进口金额情况	11
图表 18	各公司 3C 设备参数对比	11
图表 19	各公司 CNC 设备价格对比（万元/台）	12
图表 20	创世纪旗下台群服务网络分布	12
图表 21	创世纪部分客户资本支出情况（亿元）	12
图表 22	发那科及日本兄弟机器设备收入（亿日元）	12
图表 23	2019 年全球重点数控机床制造商	12
图表 24	公司高速钻铣攻牙加工中心出货情况	13
图表 25	非苹果系手机制造厂商的攻钻机存量（万台）	13
图表 26	发那科 CNC 设备出货量估测（台）	14
图表 27	日本兄弟 CNC 设备出货量估测（台）	14
图表 28	全球及中国机床消费具备 7-10 年的周期性特征	15
图表 29	疫情后 PMI 连续 9 个月位于荣枯线之上	15
图表 30	疫情后制造业投资累计增速降幅逐步收窄	15
图表 31	金切机床单月产量增速 2020 年 4 月转正	15
图表 32	金切机床累计产量增速 2020 年 10 月转正	15
图表 33	11 月进口机床数量激增	16

图表 34	2020 年 11 月进口机床累计增速达 16.9% .....	16
图表 35	2016 年各细分应用领域占中国数控高精密机床收入比重 .....	16
图表 36	机床按成型方式分类 .....	17
图表 37	机床按档次分类 .....	17
图表 38	公司通用机发展战略 .....	19
图表 39	公司 2015-2020Q3 净利润与经营性现金流（亿元） .....	20



## 一、3C 领域：苹果产业链转移，国产替代崛起

### （一）手机中框不断迭代，5G 时代加工难度提升

智能手机外观件设计不断变迁，金属中框+玻璃后盖成为主流。金属结构件具有散热效果佳、抗压抗弯能力强、抗刮抗划伤等优点，且外观更加时尚美观、质感更好，2010 年之后逐渐替代塑料材质。随着移动通信技术和无线充电标准等不断发展，金属一体化机身的电磁屏蔽特性日益突出，智能手机开始采用玻璃、陶瓷等非金属背板。但是该类材料存在韧性不足、抗摔能力差等缺点，因此金属结构件仍将是智能手机结构件中重要的组成部分。目前智能手机结构件已由全金属一体化设计逐渐向金属中框+玻璃背板结构演变。

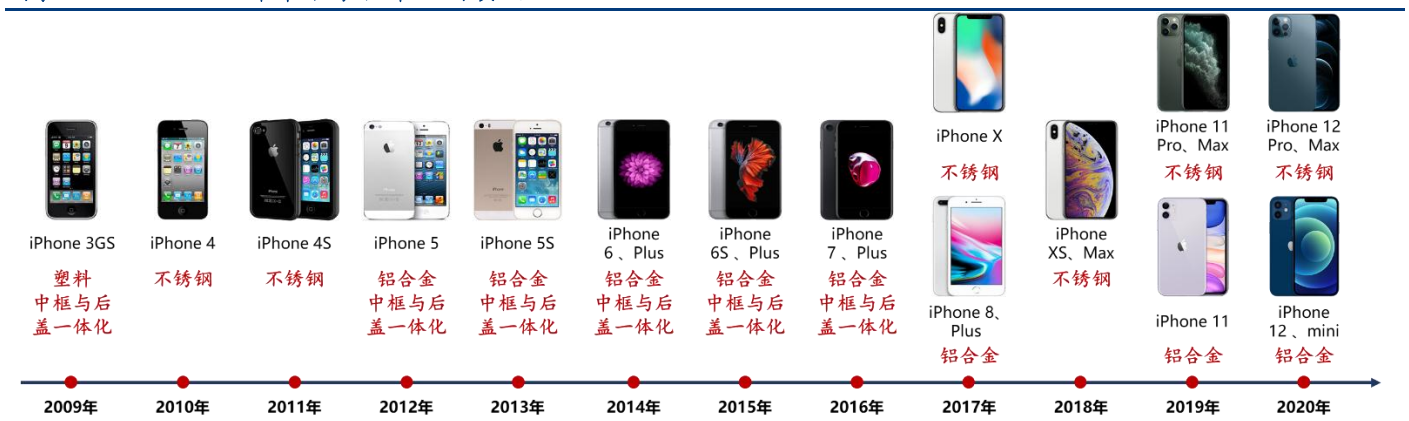
图表 1 手机主流外壳材质的性能参数及单价对比

材质	适用设计方案	电磁屏蔽性	耐磨性及硬度	脆性	感官档次	价格
塑料	中框+塑料后盖	无影响	最差	较好	最低	单价在 20-30 元
金属	金属一体化机身	极大影响，需开槽注入塑料形成手机信号带	较差	最好	较高	根据工艺不同，价格分布区间从 35-200 元以上不等，非纯 CNC 工艺金属中框均价在 130-150 元
玻璃	金属中框+玻璃后盖	无影响	较好	最差	较高	2.5D 玻璃在 20-30 元，3D 玻璃在 65-100 元
陶瓷	金属中框+陶瓷后盖/一体化陶瓷	无影响	最好	较好	最高	受制于产能和良率较低，单价至少 160-300 元

资料来源：新材料在线，华创证券

目前苹果高端系列采用不锈钢中框，标准版采用铝合金中框。以苹果为例，作为引领手机创新潮流的先驱，苹果的外观设计历来受到众多手机品牌的效仿。2010 年苹果发布的 iPhone 4 采用不锈钢中框+玻璃后盖替代 iPhone 3GS 的塑料材质，2012 年起苹果采用铝合金一体成型设计，直至 2017 年回归金属中框+玻璃后盖设计，目前苹果旗舰手机均采用玻璃背板，其中高端系列采用价格更高、性能更好的不锈钢中框，标准版采用铝合金中框。

图表 2 2009-2020 年苹果手机中框材质变化

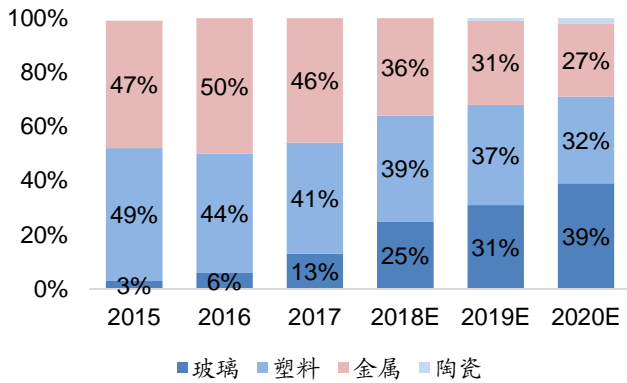


资料来源：苹果官网，华创证券

金属结构件作为手机重要的组成部分，近年来需求量不断提升。智能手机外观件由全金属一体化设计逐渐向玻璃背板结构演变，但金属结构件仍是智能手机结构件中最重要的重要组成部分。根据 IDC 数据，2016 年手机金属结构件的需求量达 5.44 亿套，同比增长 52.81%，

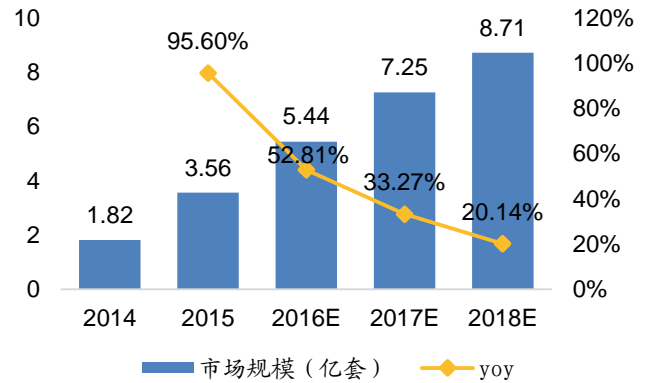
预计到 2018 年金属手机结构件需求量可达 8.71 亿套，同比增长率可达 20.14%，金属手机结构件需求量的提升将带动 CNC 设备需求增加。

图表 3 2015-2020 年全球智能手机后盖板材料占比



资料来源：奥维云网，华创证券

图表 4 2014-2018 年全球手机金属结构件市场需求



资料来源：IDC，华创证券

金属中框材料不断升级，加工难度不断提升推动 CNC 设备需求增长。手机轻薄化趋势下金属中框加工难度增大，且中框材质不断升级，材料由原 6 系中等强度铝合金向性能更加优秀的 6013 系高强度铝合金、7 系航空级铝合金或不锈钢升级。2017 年以来，各大主流厂商先后推出高强度铝合金或不锈钢中框设计的高端旗舰型号手机，如苹果公司 iPhone 8/8 plus、三星 Galaxy S8/Note 8/S9、华为 Mate 10 等，加工难度不断提升推动 CNC 设备需求增长。

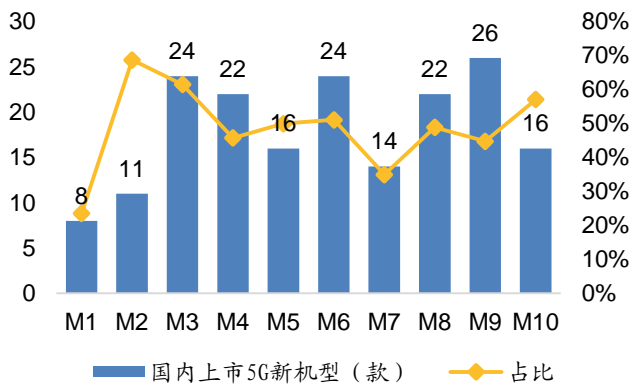
图表 5 不同材质的手机中框性能分析对比

	铝合金	不锈钢	钢铝复合压铸	钛合金
成本	★	★★★	★★	★★★★★
重量	★	★★★★★	★★	★★★★
强度 (硬度)	★	★★★	★★★	★★★★★
耐疲劳度	★	★★★	★★	★★★★★
环保性	★	★★	★	★★★★★
阳极氧化 (成熟度)	★★★★★	不能	★★	不能
电镀 (成熟度)	★	★★★★★	★★★	★★
加工难度	★	★★★	★★	★★★★★
良率	80%	30-40%	70%	30-40%
外观效果	★	★★★	★★	★★★★
工艺成熟度	★★★★★	★★	★★★	★
加工方式	多样化加工	锻压+CNC; 纯 CNC	压铸+CNC	锻压+CNC; 纯 CNC

资料来源：艾邦高分子，华创证券

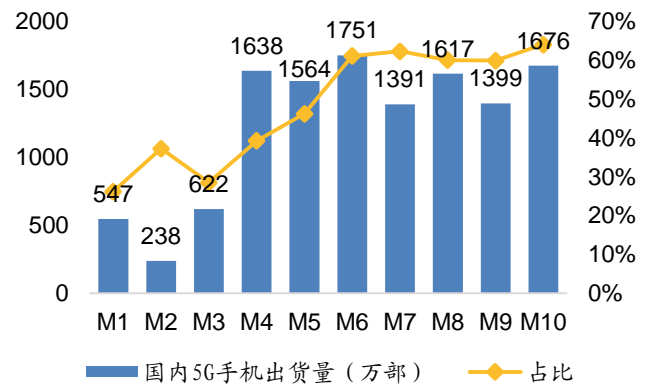
5G 时代手机中框结构更加复杂，CNC 设备需求有望进一步提升。2019 年 5G 时代正式开启，换机周期推动手机需求提升，2020 年 1-10 月国内市场 5G 手机累计出货量 1.24 亿部、上市新机型累计 183 款，占比分别为 49.4%和 47.3%。受信号传输速度等因素影响，5G 时代金属中框结构更加复杂，加工难度进一步提升。金属中框的加工工时更长，5G 手机换机周期有望带来 CNC 设备需求进一步提升。

图表 6 2020 年 1-10 月我国上市 5G 新机型情况



资料来源：中国信通院，华创证券

图表 7 2020 年 1-10 月我国 5G 手机出货量情况



资料来源：中国信通院，华创证券

## （二）苹果产业链转移，大陆厂商产能扩张积极

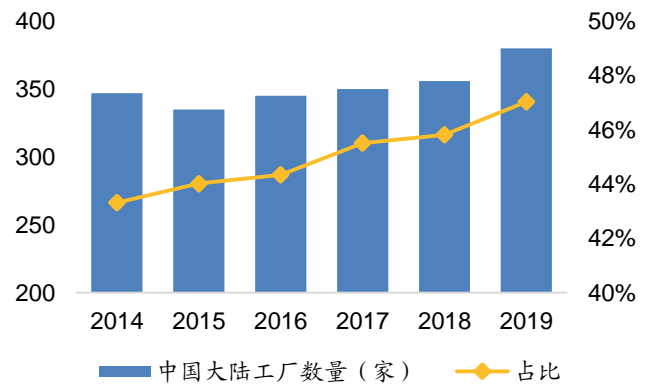
中国大陆的苹果供应商数量不断增加，苹果产业链向大陆转移趋势明显。在政策支持、产业集聚以及大陆厂商技术水平不断提升的背景下，苹果产业链逐渐向中国大陆转移，中国大陆+香港的供应商数量由 2017 年的 27 家上升至 2019 年的 40 家，与美国并列第二，仅次于中国台湾，除中国大陆外，2017-2019 年其他地区的苹果供应商数量均呈现不同程度的下降。苹果供应商在中国大陆的工厂数量也在不断提升，2019 年在大陆工厂数量达到 380 家，占比由 2014 年的 43% 提升至 47%，中国大陆是苹果供应链最大的生产基地。

图表 8 2017-2019 年苹果供应商分地区数量（家）

地区	2017 年		2018 年		2019 年	
	排名	数量	排名	数量	排名	数量
中国台湾	1	49	1	51	1	46
美国	2	44	3	40	2	40
<b>中国大陆+香港</b>	<b>4</b>	<b>27</b>	<b>4</b>	<b>34</b>	<b>2</b>	<b>40</b>
日本	3	43	2	44	3	39
韩国	5	14	5	11	4	14
德国	6	7	6	6	5	6
其他	7	16	7	14	6	15

资料来源：苹果官网，华创证券

图表 9 苹果供应商在中国大陆工厂数量及占比



资料来源：苹果官网，华创证券

中国大陆厂商主要集中在功能器件和结构件领域，未来在苹果中的份额有望继续提升。2019 年中国大陆新增中石伟业、捷邦实业、利源精制、正和集团 4 家苹果供应商，仅恒铭达落选，苹果供应商数量增加至 30 家。在苹果 6 大类零部件中，中国大陆厂商主要集中在技术含量相对较低的功能器件和结构件领域，附加值较高的摄像头模组、半导体器件和显示面板领域正在逐步突破。目前来看，大陆厂商在结构件及功能器件领域凭借成本及技术等优势逐步替代台湾等厂商，在苹果中的份额占比有望快速提升。



图表 10 2019 年中国大陆的苹果供应商名单



资料来源：苹果官网，华创证券

创世纪 CNC 设备质量不断提升，伴随下游客户进入苹果产业链。以前“苹果系”和“非苹果系”的精密结构件供应商相对独立，苹果主要依赖富士康、可成等公司，CNC 机床主要由发那科、日本兄弟公司配套供应。随着苹果产业链向中国大陆转移，长盈精密、科森科技等公司陆续切入苹果产业链，苹果订单提升有望增加大陆厂商的 CNC 设备需求。另一方面，国产 CNC 设备质量不断提升，苹果由“设备指定、苹果代购”变为“设备指定、自行采购”，现在苹果不指定设备只进行审核。创世纪与长盈精密、科森科技等公司进行长期合作，产品得以切入苹果产业链。

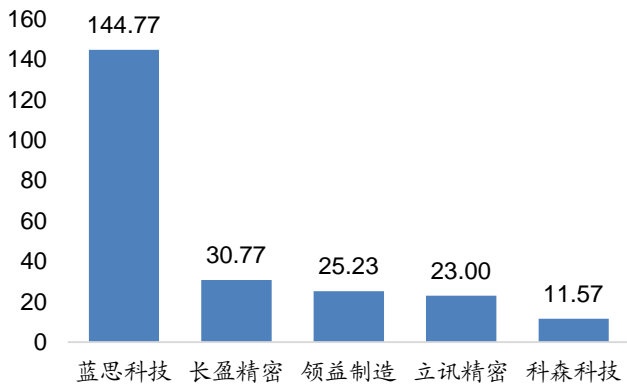
图表 11 智能手机精密零部件加工产业链示意图



资料来源：华经情报网，华东重机公司公告，华创证券

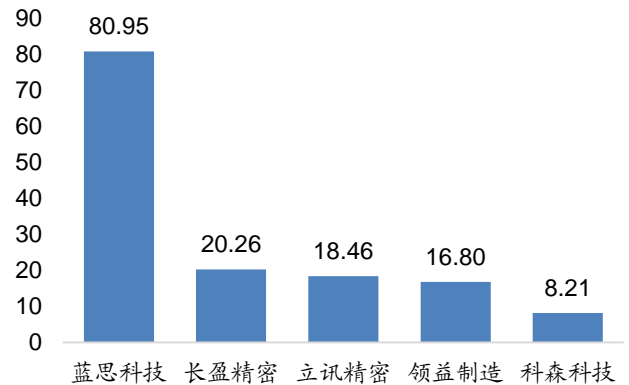
下游客户积极定增募集资金用于产能扩张，公司设备需求有望提升。受苹果产业链转移影响，2020 年公司下游客户积极定增募集资金用于产能扩张，长盈精密、领益制造、蓝思科技、科森科技、立讯精密 5 家公司计划投入 235 亿元用于项目建设（不包括补充流动资金用资金），其中 145 亿元用于设备购置，下游客户产能扩张有望带来公司设备需求的提升。此外，2020 年立讯精密通过收购纬创子公司进入 iPhone 代工领域，比亚迪电子成为 iPad 代工方，中长期来看，大陆厂商在代工领域的突破将有望带动上游结构件份额向大陆转移，CNC 设备需求有望继续提升。

图表 12 2020 年公司部分客户募集资金（亿元）



资料来源：各公司公告，华创证券  
注：不包括补充流动资金用的金额

图表 13 2020 年公司部分客户购置设备资金（亿元）

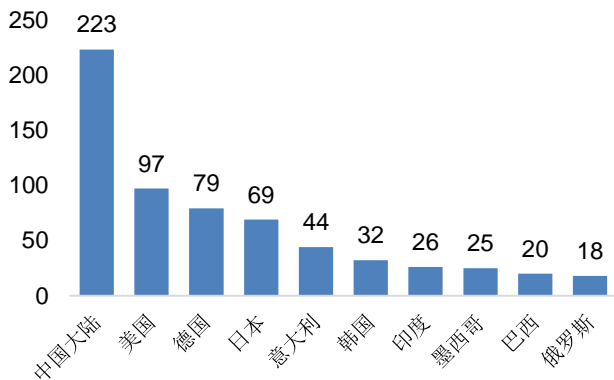


资料来源：各公司公告，华创证券  
注：金额为各公司募投项目中用于机器设备购置的资金

### （三）国产替代加速进行，公司产品优势突出

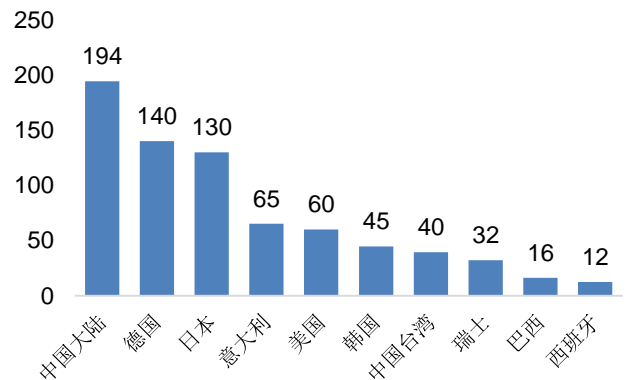
中国机床行业消费量和总产量自 2009 年以来始终保持世界第一。机床是对金属或其他材料的坯料或工件进行加工，使之成为所要求的几何形状、尺寸精度和表面质量的机器。根据 Gardner Intelligence 数据，2009 年起中国机床行业消费量和总产量保持世界第一。2019 年全球机床消费 821 亿美元，同比下降 13.8%，其中中国消费 223 亿美元，占全球机床市场的 27.2%，自 2008 年以来中国机床消费在全球机床消费中占比首次低于 30%。2019 年全球机床生产规模 842 亿美元，同比降低 13.3%，其中中国作为世界第一大机床生产国产值 194.2 亿美元，占全球市场的 23.1%。

图表 14 2019 年全球机床消费前十大地区（亿美元）



资料来源：Gardner Intelligence，华创证券

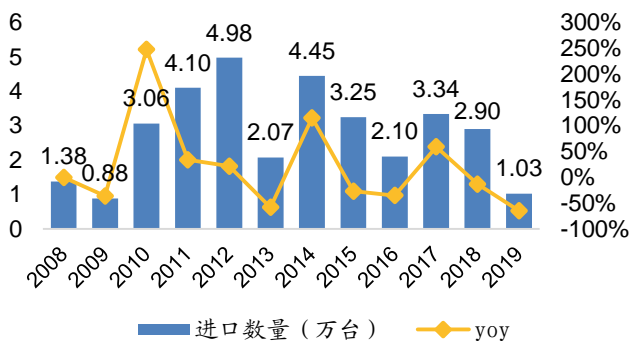
图表 15 2019 年全球机床生产前十大地区（亿美元）



资料来源：Gardner Intelligence，华创证券

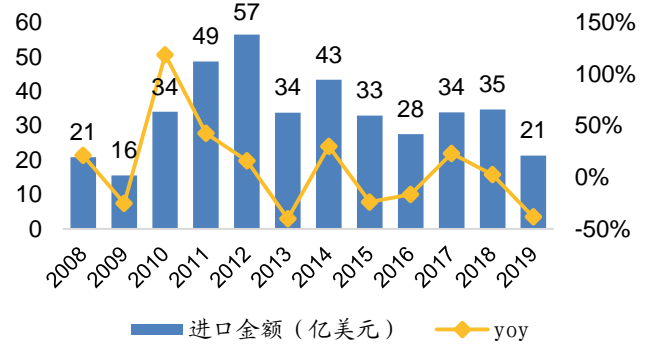
高端机床领域国产化率较低，政策支持下进口替代加速进行。机床行业的技术水平、加工效率、精确程度对制造业极为重要，我国作为世界第一大机床生产国，主要竞争力集中在中低端机床，在高端领域与德国、日本等国家还存在着较大的差距。2019 年中国机床进出口贸易逆差为 28.7 亿元，进口量占消费量的 32.69%，在加工中心领域，近年来我国每年的进口数量均在 1 万台以上。近年来国家政策支持行业发展，根据《中国制造 2025》规划，2025 年我国高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 80%，未来我国进口替代有望加速进行。

图表 16 2008-2019 年我国加工中心进口数量情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 2008-2019 年我国加工中心进口金额情况



资料来源: Wind, 华创证券

与标杆企业相比, 创世纪在技术上的差距逐渐缩小, 在价格和服务方面具有比较优势, 获得国内客户的普遍认可:

- **技术优势:** 公司在与 3C 领域客户合作的过程中不断积累技术和经验, 目前高速钻铣攻牙加工中心系列产品累计交付超过 60000 台, 位居国内单项产品行业第一。高出货量推动产品综合性能不断提升, 公司产品在加工精度、加工效率、稳定性、光洁度、良品率等方面已能够满足客户的需求。对比 3C 设备参数, 公司产品性能可以与发那科等业内标杆企业相媲美, 相较于润星等国内其他企业技术优势突出。

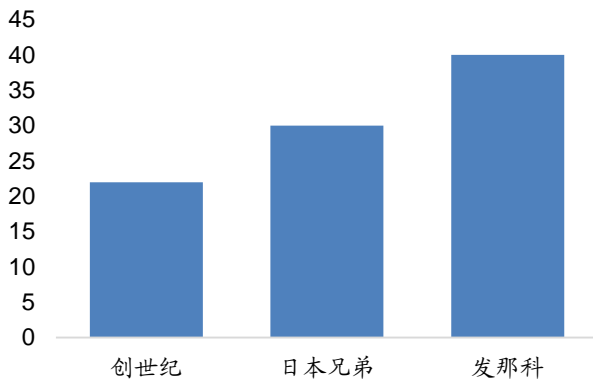
图表 18 各公司 3C 设备参数对比

名称	单位	创世纪 T-500C	发那科 α 那科 00CA	润星 HS-500T
刀库容量	位	21	21	21
主轴转速	rpm	50-24000	240-24000	20000
切削速度	mm/min	1-30000	1-30000	1-12000
定位精度	mm	0.006	0.006-0.020	0.005
重复精度	mm	0.004	<0.004	0.003
换刀时间	s	1	1.6	1.6

资料来源: 台群官网, 发那科官网, 润星官网, 华创证券

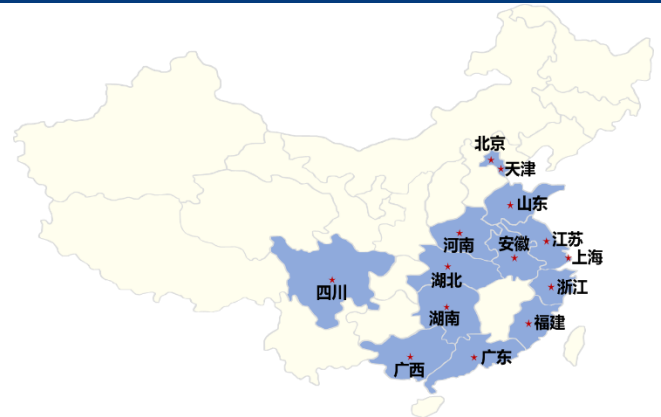
- **价格优势:** 公司 CNC 设备价格约为 22 万元/台, 根据产业调研数据, 发那科单台设备价格约 40 万, 日本兄弟超过 30 万。目前国产设备在持久度上不及发那科、日本兄弟, 平均更换周期在 5 年左右, 进口设备一般在 6-7 年。按照更换周期摊销, 公司 CNC 设备每年平均价格约为 4 万元, 发那科为 6 万元。国内厂商如比亚迪电子的 CNC 设备数量达上万台, 若全部采用公司设备, 则年节约成本超过 2 亿元。此外, 公司为二手机产品流通市场赋能, 从而提高公司二手机产品保值率, 更加有效地控制客户的换机成本。
- **服务优势:** 公司凭借地域优势为客户提供全天候的专业化贴身服务。针对采购数量超过 50 台的客户, 公司技术人员驻厂时间为 3 个月; 针对采购数量超过 100 台的客户, 技术人员的驻厂时间达到 1 年。除了派驻技术人员提供实时服务外, 公司还在全国重点销售区域设立办事处, 派驻技术服务人员为辐射区域内客户提供高效及时的售后服务, 保证当地办事处 24 小时内上门服务, 当地无办事处 48 小时内上门服务。

图表 19 各公司 CNC 设备价格对比 (万元/台)



资料来源: 产业调研, 华创证券

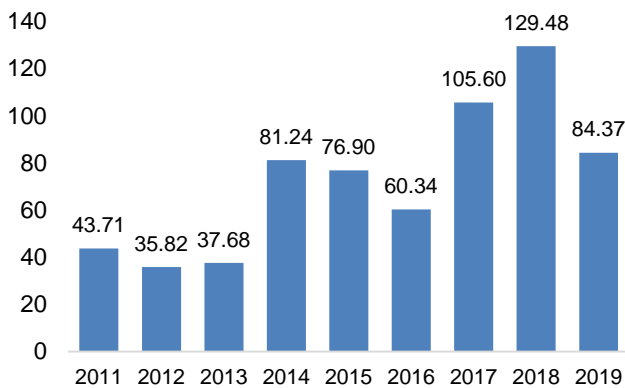
图表 20 创世纪旗下台群服务网络分布



资料来源: 台群官网, 华创证券

下游客户的进口 CNC 设备已进入替换期, 公司有望逐步实现进口替代。3C 业务对于设备的精度、效率要求较高, 进口 CNC 设备一般经过 6-7 年需要进行替换。长盈精密、科森科技、蓝思科技、比亚迪电子等公司主要下游客户在 2014-2015 年经过一轮固定资产投资高峰, 2014 财年发那科及日本兄弟的机器设备收入也达到近年来最高水平, 目前进口 3C 设备已逐步进入替换期。公司与比亚迪电子、长盈精密、科森科技等公司合作多年, 已取得下游客户的普遍认可, 未来有望凭借技术优势、价格优势、服务优势逐步实现进口替代。

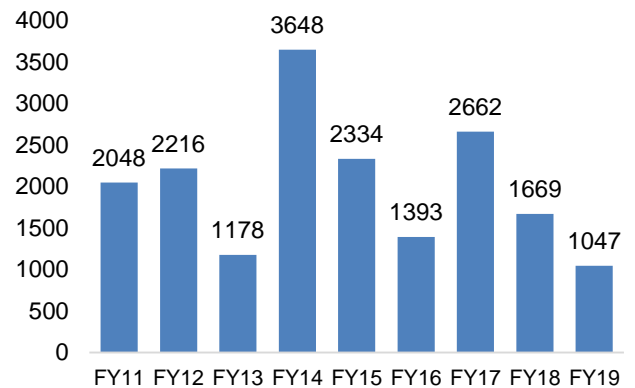
图表 21 创世纪部分客户资本支出情况 (亿元)



资料来源: Wind, 华创证券

注: 数据为长盈精密、科森科技、蓝思科技、比亚迪电子合计

图表 22 发那科及日本兄弟机器设备收入 (亿日元)



资料来源: 各公司公告, 华创证券

注: 财务期间截止至次年 3 月 31 日

公司业务规模相对较小, 国产替代机遇下未来成长空间巨大。公司高端智能装备业务立足于中高端数控机床产业, 相比于国外的数控机床的龙头制造商, 仍然有巨大的成长空间。全球高档数控机床龙头制造商主要集中在德国、日本和美国高档数控机床产业竞争激烈, 日本山崎马扎克、德国通快以及德日合资的德玛吉森精机稳居行业龙头地位。

图表 23 2019 年全球重点数控机床制造商

排名	公司	国家和地区	营收 (亿美元)
1	山崎马扎克	日本	52.8
2	通快	德国	42.4
3	德玛吉森精机	德国&日本	38.2

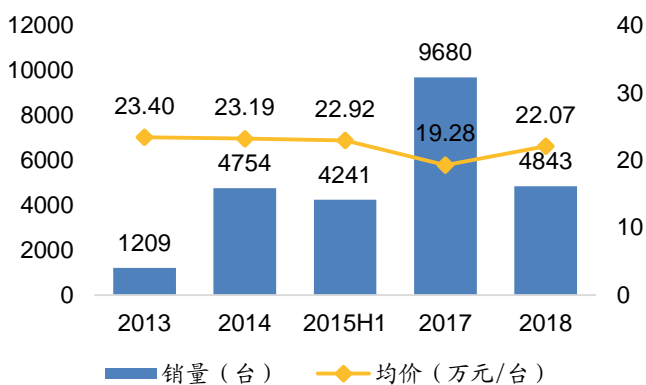
排名	公司	国家和地区	营收 (亿美元)
4	马格	美国	32.6
5	天田	日本	31.1
6	大隈	日本	19.4
7	牧野	日本	18.8
8	格劳博集团	德国	16.8
9	哈斯	美国	14.8
10	埃玛克	德国	8.7

资料来源: 赛迪顾问, 华创证券

#### (四) 出货受行业景气影响, 市场份额不断提升

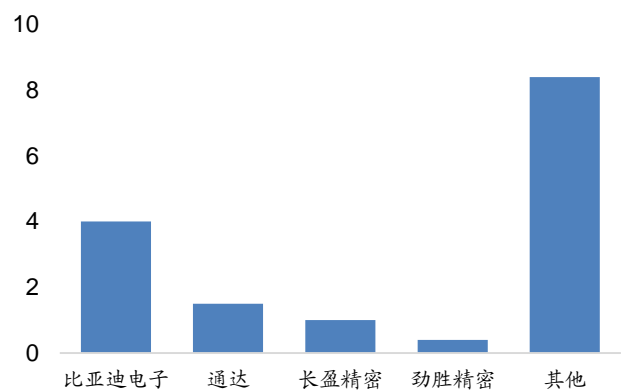
公司高速钻铣攻牙加工中心累计交付超过 6 万台, 我们估测市场份额约为 40%。受消费电子行业需求快速增长的影响, 公司不断提高钻铣攻牙机产品生产能力, 销量实现快速增长, 2017 年高速钻铣攻牙加工中心出货量达到 9680 台。2018 年智能手机销量下滑叠加结构件工艺转变, 高速钻铣加工中心机需求量显著下降, 公司高速钻攻加工中心机销量减少 4837 台至 4843 台, 收入同比下降 42.74% 至 10.69 亿元。目前公司高速钻铣攻牙加工中心累计交付超过 6 万台, 根据华经情报网数据, 非苹果系厂商的攻钻机存量超过 15 万台, 我们估测公司市场份额约为 40%。

图表 24 公司高速钻铣攻牙加工中心出货情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 25 非苹果系手机制造厂商的攻钻机存量 (万台)

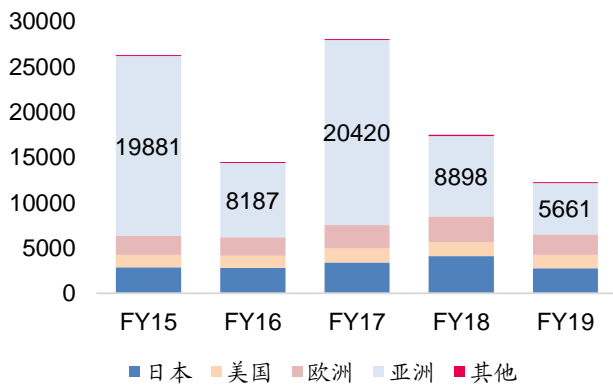


资料来源: 华经情报网, 华创证券

进口替代效果逐渐显现, 公司的市场份额不断提升。我们假设发那科、日本兄弟的机械业务收入均来自 CNC 设备, 分别按照 40 万元/台、30 万元/台估测发那科、日本兄弟的设备价格, 则 2018 财年发那科、日本兄弟在亚洲地区的 CNC 设备出货量分别为 8898 台、6919 台, 其中多数销往中国市场。创世纪 2018 年高速钻攻加工中心机销量为 4843 台, 相较于发那科、日本兄弟差距缩小, 进口替代效果逐渐显现, 市场份额不断提升。



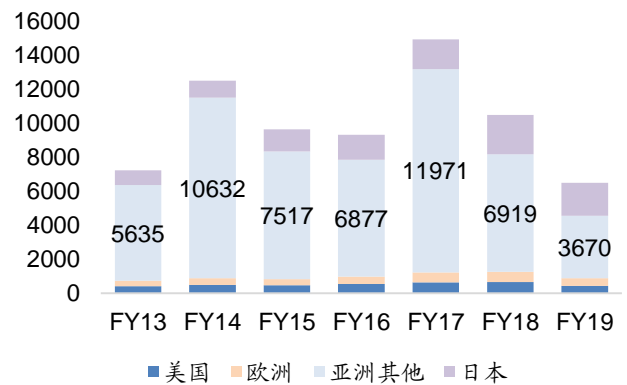
图表 26 发那科 CNC 设备出货量估测 (台)



资料来源: 发那科公司公告, 华创证券测算

注: 财务期间截止至次年3月31日, 按40万元/台测算

图表 27 日本兄弟 CNC 设备出货量估测 (台)



资料来源: 日本兄弟公司公告, 华创证券测算

注: 财务期间截止至次年3月31日, 按30万元/台测算

## 二、通用机: 机床市场企稳回升, 国产设备龙头呼之欲出

机床作为工业母机, 在国民经济占据重要地位, 是衡量一个国家装备制造业发展水平的重要标志。2019年, 全球机床市场2019年消费量约为5300亿元, 其中中国市场约为1440亿元。其中, 按档次拆分, 高端产品销售金额占比约为10%, 中端产品销售金额占比约为30%。

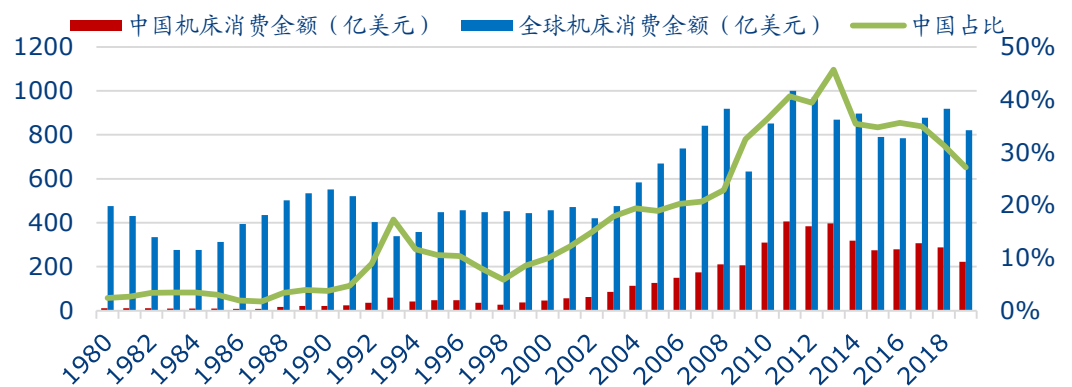
我国机床行业大而不强, 是该产品常年的贸易逆差国, 2019年进口金额72.9亿美元, 出口金额44.2亿美元, 进口金额常年为出口金额的一倍。且进口产品大都为中高端产品, 出口产品基本为低端产品。我国机床行业整体国产化率约为70%, 但在中高端产品中国国产化率仅为20-30%, 且最高端的产品依然依赖于日本、德国等国的进口。产业链环节中, 核心零部件依然严重依赖进口, 特别是数控系统, 为卡脖子环节。

创世纪通用机2018年开始放量, 近两年销售均实现翻倍增长, 其前瞻的销售理念和品牌塑造意识已经让公司走在国内同行前列, 我们认为公司有很大概率通过爆款单品实现出货量级的跃升, 并以规模效应为优势突破其他产品线, 实现通用机市场的全面布局。

### (一) 机床作为工业母机具备明显的十年大周期性特征, 目前处于底部复苏状态

机床是“工业母机”, 行业具有明显的10年左右的大周期性特征, 目前全球机床行业仍处于周期底部。机床与其他机器的主要区别在于, 机床是制造机器的机器, 同时也是制造机床本身的机器, 因此机床又被称为母机或工具机。机床行业大约每7-10年为一个商业周期, 在2011年全球机床消费量和产值达到顶峰后回落, 2019年全球机床消费821亿美元, 同比下降13.8%。2020年从中国数据来看行业景气有所回暖, 但全球行业仍可以说是处于周期底部。

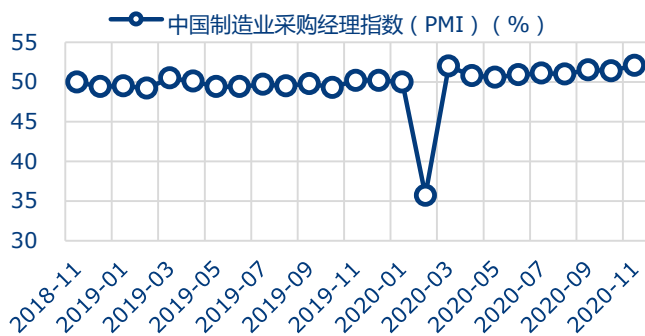
图表 28 全球及中国机床消费具备 7-10 年的周期性特征



资料来源: Gardner Intelligence, 华创证券

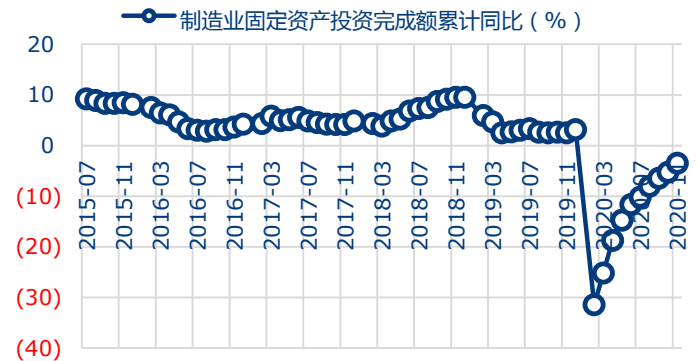
后疫情时代, 机床行业景气度明显提升。2019 年行业增速见底, 2020 年开始企稳回升。机床行业产销量过去 10 年整体是下降的, 从金属切削机床单月产量数据来看, 2020 年疫情后 4 月份单月数据已经转正, 10 月份累计数据也已转正。截至 11 月, 金属切削机床累计产量达 40 万台, 同比增长 4%。从机床进口数据来看, 11 月进口机床达到 28393 台, 提升幅度较大, 1-11 月累计进口机床数量为 98567 台, 同比增长 16.9%。

图表 29 疫情后 PMI 连续 9 个月位于荣枯线之上



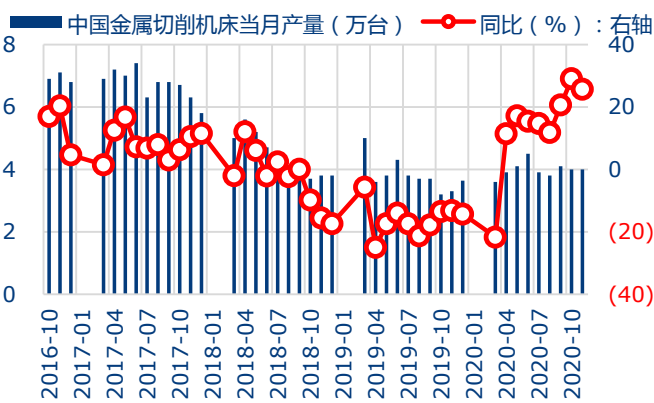
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 疫情后制造业投资累计增速降幅逐步收窄



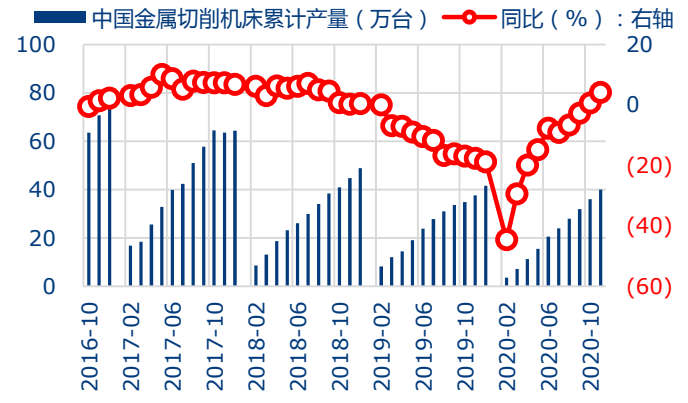
资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 金切机床单月产量增速 2020 年 4 月转正



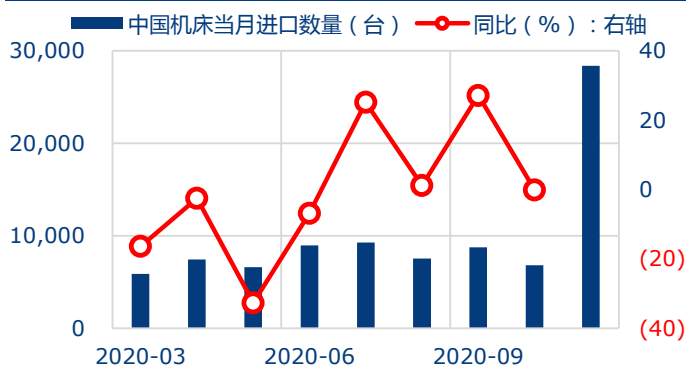
资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 金切机床累计产量增速 2020 年 10 月转正



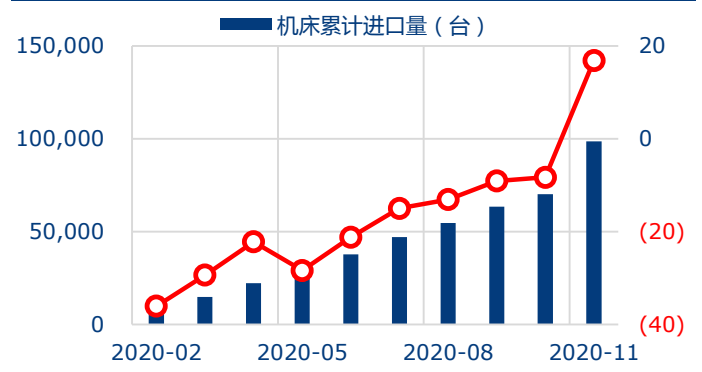
资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 11月进口机床数量激增



资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 2020年11月进口机床累计增速达16.9%

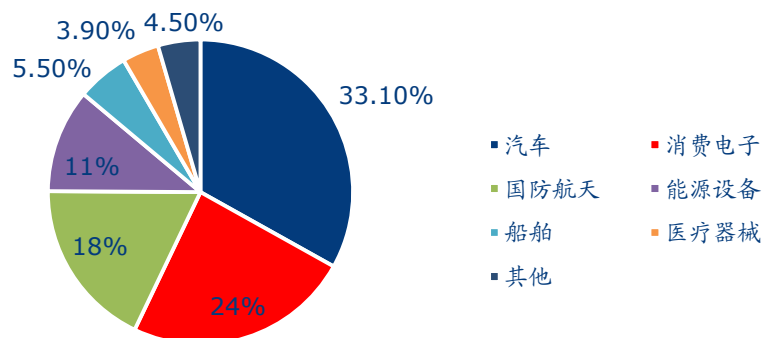


资料来源: Wind, 华创证券

**下游高端制造业复苏带动高精密机床需求。**根据沙利文数据中心的统计,2016年中国数控高精密机床各细分应用领域的收入占比排名前几的是汽车行业、3C消费电子、国防航天、能源装备、船舶以及医疗器械。排名前四的汽车、3C、国防航天、能源装备合计占比超过85%。

- 汽车-传统机车投资底部回升,新能源汽车大发展,轻量化趋势下CNC加工设备迎来发展契机;
- 3C消费电子-苹果产业链转移,设备国产替代崛起;
- 国防航天-国防军工景气扩张,民机产业蓄势待发,对设备要求国产化率提升;
- 能源装备-新能源发展前景广阔,投资持续扩张带动设备景气上行。

图表 335 2016年各细分应用领域占中国数控高精密机床收入比重



资料来源: 沙利文数据中心, 华创证券

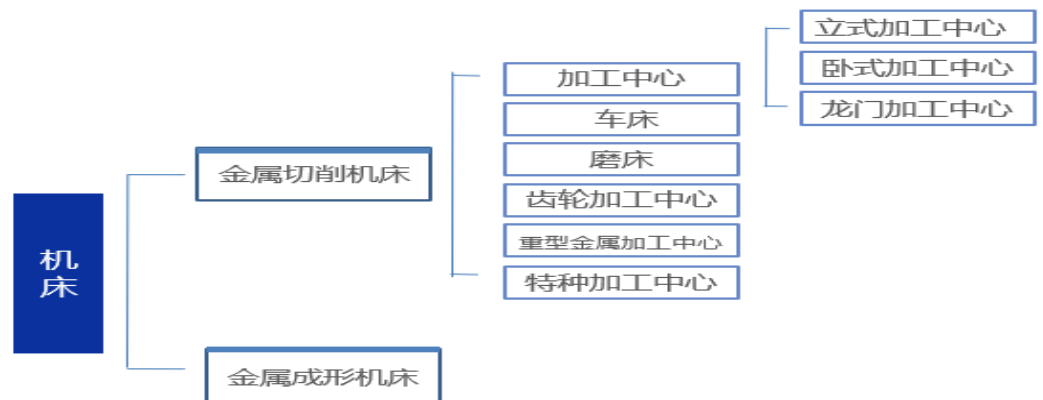
## (二) 我国机床行业大而不强, 产业升级背景下中高端进口替代前景可观

我国机床市场千亿市场规模, 但大而不强, 极为分散。按照中国机床工具工业协会的统计, 2020年11月金属切削机床831家、金属成形机床530家。

按照材料成型方式分类, 机床可以分为金属切削机床和金属成型机床, 金属切削机床市场空间约占2/3, 金属成型机床市场空间约占1/3。金属切削机床又可拆分为加工中心、

车床、磨床、齿轮加工中心等，从销售数量看，车床出货量约占 50%，加工中心约占 40%，其他小品类约占 10%。

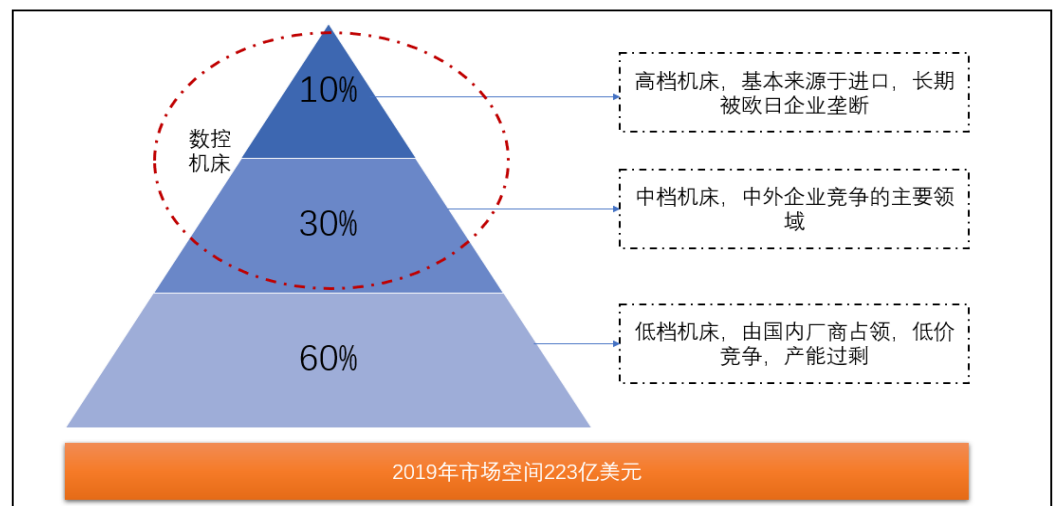
图表 36 机床按成型方式分类



资料来源：华创证券

机床按档次分类可分为高档机床、中档机床和低档机床。数控机床的档次是相对的、动态的概念。华创机械根据调研访谈机床行业具备多年经验积累的行业专家，以及下游制造业（机床用户）反馈的信息，认为目前中国机床行业中有 10% 为高档机床，且高档机床基本来源于进口，30% 为中档机床，60% 为低档机床。这其中 40% 的中高档机床与目前机床的数控化率基本一致。

图表 347 机床按档次分类



资料来源：华创证券

我国处于产业结构的调整升级阶段，先进制造业将逐步替代传统制造业，作为工作母机的高性能数控机床的市场需求将大大增加。当前我国已是世界最大的机床产销国，随着下游产业的不断升级发展，对机床加工精度和精度稳定性等要求越来越高，中高端产品的需求日益凸显，更新升级需求大，未来中高端市场份额将有望进一步增加。且中国机床市场加快向自动化成套、客户化订制和换挡升级方向发展，产品由普通机床向数控机床、由低档数控机床向中高档数控机床升级。

近年来随着本土新兴企业的崛起，不断攻克关键核心技术环节、完善智能制造装备相关

核心技术体系和产品序列，逐渐进入数控机床中高端市场，未来中高端进口替代的市场空间仍然可观。

### （三）国家重视，众多政策推动行业发展

机床行业的技术水平、加工效率、精确程度对一个国家制造业极为重要，众多行业依靠着机床设备进行生产加工。为加快中国制造业实力的提升和转型升级，我国政府很早就意识到了这个问题，非常重视提高机床行业的自主创新能力和智能化水平。近几年相关部门利好政策频出，鼓励行业发展，促进行业技术水平的提升。中国从不同方向和角度提出发展精密数控机床、高档数控机床及其技术研发，促进行业结构升级，提高在世界范围内的竞争力，从 2006 年开始就将“高档数控机床和基础制造技术”列入重大专项，直到 2015 年工信部出台的《中国制造 2025》规划中明确提出“高端数控机床与基础设施装备”之具体目标如下：“到 2020 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 70%”，“到 2025 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 80%。高档数控机床与基础制造装备总体进入世界强国行列”。

目前，中国机床工具行业“十四五”规划编制工作正在稳步推进当中，争取在“十四五”期间使以高档数控机床为代表的工作母机装备系列产品国际竞争力明显提高，解决一批高档数控机床的数控系统、关键功能部件制造的“卡脖子”问题，研发一批重点领域亟需的工作母机装备。

### （四）创世纪：深入市场调研，爆款单品树立 B 端品牌

我们认为过去国内通用机市场庞大而散乱，存在大量规模极小的公司，主要有两点原因：

- 1、行业下游需求分散，机床需求遍布制造业，客户集中度低，单体采购数量较小
- 2、因行业差异较难产生标准化需求，行业无标准制定者引领发展

基于以上行业需求的特点，存在大量小企业依附于个别细分行业/地区为其提供定制化产品，主打局域市场，每年产销规模约数百台，营收体量在千万级居多。规模企业下游需求必须面向全行业，并且将研发生产采购产生规模效应，企业才能进入良性发展通道。因此我们认为发展通用机必须解决两个难题，一是**产品标准化**问题，二是**渠道和品牌**问题。

关于第一个问题，创世纪走在行业前列，大量国产机床企业具有严重的路径依赖问题，依托于细分领域或个别客户发展，对横向拓展其他领域关注不够，叠加规模较小，缺乏研发投入，难以顾忌诸多行业需求。创世纪的发展战略清晰明了，通过前期海量的市场调研挖掘市场需求，寻求行业最大需求点，配合研发体系开发出适用于大部分行业的通用机型，打造大单品，并通过不断地产品迭代保持领先优势。公司以此为契机打造了通用机 V 系列的爆款 T-V856S。我们认为打造爆款单品需要前期丰富的市场调研，对潜在市场需求判断精准，并且有相应的产品部门配合开发，对企业的综合管理能力要求极高。

关于第二个问题，面临下游庞大的客户群体，如何保证渗透率，我们认为核心在于渠道和品牌。不同于 3C 市场的下游客户集中度高，通常核心高管即可保证重点客户市场，通用市场类似工程机械，必须加强渠道建设，建立经销商体系。创世纪首先从人才梯队上引入了三一/沈机的销售团队，充分发挥市场调研能力和渠道建设能力，重点布局制造业集中地；其次公司通过定点投放二手机树立 B 端品牌，以二手机的残值率和性价比营造良好的品牌形象，并以品牌形象为支撑发展核心代理商。当公司逐渐形成一定的品牌效



应，再通过市场调研针对性投放营销资源，就逐渐在各个地区建立销售网络，从区域性市场发展为全国性市场。

总结下来看，我们认为公司的发展思路为打造爆款单品，树立品牌形象，建立经销商网络，实现规模增长，再开发差异化产品迭代升级。

图表 358 公司通用机发展战略



资料来源：公司公告，华创证券

从公司 2020 年中报看，其 V 系列产品出货已经高达 1600 台，产品布局成效显著，从最新的产业调研看公司 V 系列产品销售势头依然较好。伴随海内外经济复苏，制造业投资回暖，机床设备有望在明年继续迎来发展良机。我们认为公司前瞻的销售理念和品牌塑造意识已经让公司走在国内同行前列，我们认为公司有很大概率通过爆款单品实现出货量级的跃升，并以规模效应为优势突破其他产品线，实现通用机市场的全面布局。

### 三、结构件业务剥离轻装上阵，主业经营质量显著改善

2020 年 11 月 18 日公司公告加快推进精密结构件业务整合暨处置资产。目前公司业务主体剥离接近尾声，上市公司目前主要作为接单平台，作为少数股东承担部分消费电子结构件业务亏损，本次剥离完后将不再受该项业务拖累。

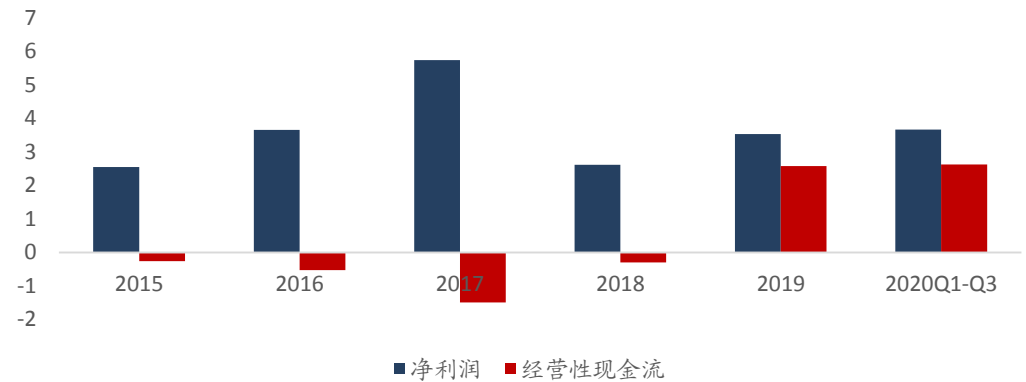
关于剥离处置精密结构件业务，目前主要有三大类资产需要处置：

- 1、精密结构件相关的存货账面价值 1.76 亿，预计可变现价值低，将大概率全部计提减值。
- 2、CNC 设备账面价值 1.4 亿，二手交易市场活跃，设备可变现价值高，预计回收价值在 1 亿以上。
- 3、非 CNC 等专用设备 0.66 亿，根据市场公允价值出售，预计可变现价值较低。

综合看，剥离过程中预计产生不超过 2.8 亿的亏损，按创世纪正常二手设备市场价估算，实际亏损约在 2.3-2.5 亿左右，本次剥离完成后，公司将彻底甩开亏损业务，机床设备为唯一主营业务。

现金流：从 19 年开始，公司就非常注重经营性现金流的改善，确立了逆风保份额、顺风重回款的竞争策略。单从三季度看，净利润 1.73 亿，经营性现金流 1.86 亿，财务状况显著改善。

图表 369 公司 2015-2020Q3 净利润与经营性现金流（亿元）



资料来源：公司公告，华创证券

#### 四、盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 38.10、45.59、54.85 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润为 0.61、8.05、10.20 亿元，暂不考虑定增及股权激励带来的股本变动，对应 EPS 为 0.04、0.56、0.71 元，对应 PE 为 272 倍、21 倍、16 倍，维持目标价区间 14.06-16.87 元，维持“强推”评级。

#### 五、风险提示

行业需求不及预期、钻攻机下游大客户开拓不及预期、通用业务市场竞争加剧、进口零部件受管制。

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	688	397	695	1,516
应收票据	539	190	228	274
应收账款	1,331	506	606	729
预付账款	60	33	37	45
存货	1,338	1,030	1,442	1,751
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	250	189	218	252
流动资产合计	4,206	2,345	3,226	4,567
其他长期投资	74	74	74	74
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	802	645	759	771
在建工程	120	120	120	120
无形资产	174	157	141	127
其他非流动资产	1,853	1,796	1,778	1,764
非流动资产合计	3,122	2,891	2,971	2,955
<b>资产合计</b>	<b>7,328</b>	<b>5,236</b>	<b>6,197</b>	<b>7,522</b>
短期借款	744	803	803	803
应付票据	778	425	476	578
应付账款	1,365	746	836	1,015
预收款项	141	99	118	142
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	91	91	91	91
一年内到期的非流动负债	479	0	0	0
其他流动负债	100	87	82	83
流动负债合计	3,698	2,251	2,406	2,712
长期借款	145	150	150	150
应付债券	484	0	0	0
其他非流动负债	231	35	35	35
非流动负债合计	860	185	185	185
<b>负债合计</b>	<b>4,558</b>	<b>2,436</b>	<b>2,591</b>	<b>2,897</b>
归属母公司所有者权益	2,773	2,803	3,609	4,628
少数股东权益	-3	-3	-3	-3
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,770</b>	<b>2,800</b>	<b>3,606</b>	<b>4,625</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,328</b>	<b>5,236</b>	<b>6,197</b>	<b>7,522</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-325</b>	<b>846</b>	<b>343</b>	<b>855</b>
现金收益	345	357	909	1,112
存货影响	744	308	-413	-309
经营性应收影响	98	1,590	-141	-177
经营性应付影响	-1,215	-1,014	160	305
其他影响	-296	-395	-173	-76
<b>投资活动现金流</b>	<b>22</b>	<b>-16</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
资本支出	135	-98	-170	-65
股权投资	86	0	0	0
其他长期资产变化	-199	82	120	15
<b>融资活动现金流</b>	<b>131</b>	<b>-1,121</b>	<b>5</b>	<b>16</b>
借款增加	780	-899	0	0
股利及利息支付	-86	-40	-41	-41
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-563	-182	46	57

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>5,439</b>	<b>3,810</b>	<b>4,559</b>	<b>5,485</b>
营业成本	4,800	2,623	2,939	3,568
税金及附加	25	18	21	25
销售费用	178	152	182	165
管理费用	346	229	182	181
研发费用	122	267	319	384
财务费用	114	23	32	26
信用减值损失	2	-100	0	0
资产减值损失	-59	-390	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	42	42	42	42
其他收益	219	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>945</b>	<b>1,198</b>
营业外收入	3	2	3	2
营业外支出	15	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>51</b>	<b>72</b>	<b>948</b>	<b>1,200</b>
所得税	44	11	143	180
<b>净利润</b>	<b>7</b>	<b>61</b>	<b>805</b>	<b>1,020</b>
少数股东损益	-5	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>12</b>	<b>61</b>	<b>805</b>	<b>1,020</b>
NOPLAT	24	81	833	1,042
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.04	0.56	0.71

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.2%	-30.0%	19.7%	20.3%
EBIT 增长率	-106.1%	-41.9%	925.2%	25.1%
归母净利润增长率	-100.4%	388.6%	1210.9%	26.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.7%	31.2%	35.5%	34.9%
净利率	0.1%	1.6%	17.7%	18.6%
ROE	0.5%	2.2%	22.3%	22.0%
ROIC	6.0%	4.8%	34.4%	31.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.2%	46.5%	41.8%	38.5%
债务权益比	75.2%	35.3%	27.4%	21.4%
流动比率	113.7%	104.2%	134.1%	168.4%
速动比率	77.6%	58.4%	74.1%	103.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	98	87	44	44
应付账款周转天数	115	145	97	93
存货周转天数	128	162	151	161
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.01	0.04	0.56	0.71
每股经营现金流	-0.23	0.59	0.24	0.60
每股净资产	1.94	1.96	2.53	3.24
<b>估值比率</b>				
P/E	1,327	272	21	16
P/B	6	6	5	4
EV/EBITDA	50	53	19	15

## 电子&海外科技组团队介绍

### **TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛**

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### **研究员：葛星甫**

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：岳阳**

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### **分析师：熊翊宇**

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：郭一江**

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522