下载日志已记录，仅供内部参考

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 10 月 09 日

创世纪(300083.SZ)

公司深度分析

证券研究报告

机床设备

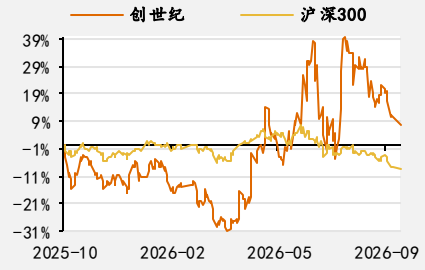
3C 机床领军者，AI 机加工开启新篇章

投资评级	买入-A 首次评级
6 个月目标价	16.35 元
股价（2026-10-09）	11.16 元

交易数据

总市值(百万元)	19,062.60
流通市值(百万元)	16,732.52
总股本(百万股)	1,700.50
流通股本(百万股)	1,492.64
12 个月价格区间	7.19/14.57 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.5	-3.9	15.7
绝对收益	-10.0	-13.2	8.6

朱宇航 分析师

SAC 执业证书编号：S1450525100003

zhuyh1@sdicsc.com.cn

欧阳天奕 联系人

SAC 执业证书编号：S1450125110004

ouyty@sdicsc.com.cn

相关报告

3C 数控机床龙头，泛 AI 加工需求有望助力业绩高增

自 2005 年成立以来，公司相继切入 3C、通用领域并成为国内领先的 3C 机床制造商。2026 年以来公司业务和管理迎来较大变化。基本面方面，AI 硬件、具身智能等高端制造需求集中释放，公司采用总装为主、非核心工序外包给供应商的委外加工合作模式，可在行业爆发式增长时快速提升产能，故 2026H1 业绩表现触底反弹，收入、归母净利润分别同比增长 31.3%、29.1%。治理方面，公司针对实控人的定增正式落地，并发布新一期股权激励，充分调动中长期发展积极性。

传统需求：通用筑底，3C 有望迎来新周期

2026 年以来，随着制造业 PMI 和 PPI 的回暖，国内制造业或已进入新一轮复苏期，并且在新兴需求爆发与国产替代的加持下，机床行业迎来结构性改善。公司产品门类齐全，可有效承接下游需求。在此基础上，3C 机床在经历 2025 年上半年需求承压之后，有望迎来复苏，尤其是苹果新款折叠机的发布将引发新一轮高精密 CNC 机床采购需求。公司作为 3C 机床龙头企业则有望率先受益新需求的释放。

新兴需求：泛 AI 硬件进入爆发期，具身机器人储备未来增量

AIDC 建设需求激增推动液冷系统和光互联技术加速升级，液冷板、快接头、分水器以及光模块壳体、耦合基座、散热腔体等结构件在销售规模保持快速增长。公司前瞻布局泛 AI 硬件加工赛道，2026H1 AI 硬件新签订单 10.6 亿元，同比增长 352.8%，往后看占比有望继续提升。同时，随着具身智能量产加速，公司面向具身智能行业构建从通用钻铣到五轴联动的完整设备体系，未来 3-5 年发展前景广阔。

投资建议。

我们预计公司 2026 年-2028 年收入为 70.4、120.6、143.8 亿元，同比增长 32.4%、71.2%、19.2%；归母净利润分别为 7.0、13.7、17.2 亿元，同比增长 385.3%、97.4%、25.3%。我们给予 6 个月目标价 16.35 元，对应 2026 年 40xPE，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：制造业景气修复放缓；市场竞争加剧的风险；产品研发不及预期；盈利预测不及预期的风险。

（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	46.1	53.2	70.4	120.6	143.8
归母净利润	2.4	1.4	7.0	13.7	17.2
每股收益(元)	0.14	0.08	0.41	0.81	1.01
市盈率(倍)	82.4	136.5	28.1	14.2	11.4
市净率(倍)	3.9	3.7	3.3	2.7	2.2
净利润率	5.4%	2.9%	10.1%	11.5%	12.0%
净资产收益率	4.7%	2.7%	11.7%	18.8%	19.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券证券研究所预测

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 3C 数控机床龙头，泛 AI 加工需求有望助力业绩高增 4
1.1. 3C 机床领军者，泛 AI 加工打开新空间 4
1.2. 股权集中度不断提升，股权激励凝聚长期发展信心 5
1.3. AI 硬件新签订单爆发，收入及利润迎来修复 6
2. 传统需求：通用筑底，3C 有望迎来新周期 9
2.1. 通用：制造业磨底企稳，机床需求迎结构性改善 9
2.2. 3C：需求阶段承压，新机型有望加速周期回暖 11
3. 新兴需求：泛 AI 硬件进入爆发期，具身机器人储备未来增量 13
3.1. 液冷：算力散热需求激增，公司前瞻布局承接蓝海需求 13
3.2. 光模块：光互联技术加速升级，光模块机床需求有望迎来爆发 14
3.3. 具身智能：商业化量产加速，公司产品发展前景广阔 16
4. 盈利预测和估值 18
4.1. 盈利预测 18
4.2. 投资建议 19
5. 风险提示 19

图表目录

图 1. 创世纪发展大事记 4
图 2. 创世纪股权结构图（截至 2026 年 8 月 27 日） 5
图 3. 创世纪营业收入及增速 6
图 4. 创世纪归母净利润及增速 6
图 5. 创世纪产品收入占比 7
图 6. 创世纪产品毛利率 7
图 7. 创世纪区域收入占比 7
图 8. 创世纪区域毛利率 7
图 9. 创世纪综合毛利率、综合净利率 8
图 10. 创世纪期间费用率 8
图 11. 创世纪合同负债及同比增速 8
图 12. 2026H1 创世纪新签订单金额及同比增速 8
图 13. 中国制造业 PMI、中国 PPI 当月同比增速 9
图 14. 国内规上工业企业产成品库存同比增速（%） 9
图 15. 国内制造业固定资产投资完成额累计增速（%） 9
图 16. 国内金属切削机床产量及同比增速 10
图 17. 国内金属切削机床行业收入及新签订单同比增速 10
图 18. 2021-2026H1 机床龙头收入（亿元） 10
图 19. 2021-2026H1 机床龙头扣非归母净利润（亿元） 10
图 20. 全球智能手机出货量及同比增速 11
图 21. 中国智能手机出货量及同步增速 11
图 22. iPhone DUO 折叠屏手机渲染图 11
图 23. 全球折叠屏手机出货量及同比增速预测 11
图 24. 创世纪钻铣加工中心系列产品 12
图 25. 数据中心温控系统技术路线演进过程 13
图 26. 2026H1 创世纪新签订单金额及同比增速 13
图 27. 液冷系统通用架构 13

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28. 数据中心液冷系统结构件图例 13
图 29. 创世纪 AI 液冷加工方案 14
图 30. 全球数通光互联市场规模（亿美元） 15
图 31. 光模块 100G-1.6T 量产时间线 15
图 32. 硅光光模块结构示意图 15
图 33. 800G 光模块散热壳体加工痛点 15
图 34. 公司子品牌华领智能团队参加 CIOE 2026 16
图 35. 华领 C-500-3D 三通道高速加工中心 16
图 36. 全球人形机器人市场规模及增速预测 16
图 37. 中国人形机器人市场规模及增速预测 16
图 38. Optimus 机器人硬件价值量拆解 17
图 39. 创世纪人形机器人、机器狗结构件加工解决方案 17

表 1： 创世纪核心产品门类齐全 5
表 2： 2020 年以来创世纪多次发布股权激励，凝聚核心骨干发展信心 6
表 3： 创世纪分业务预测 18
表 4： 创世纪可比公司估值表 19

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

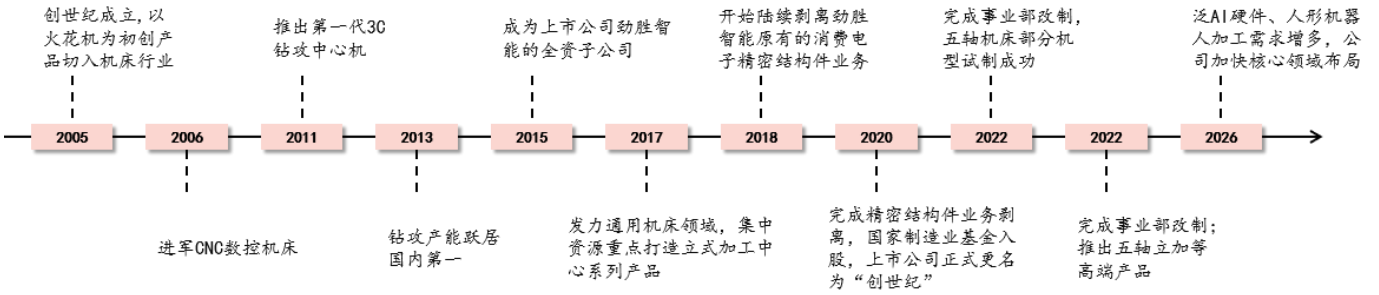
下载日志已记录，仅供内部参考

1.3C 数控机床龙头，泛 AI 加工需求有望助力业绩高增

1.1.3C 机床领军者，泛 AI 加工打开新空间

公司深耕 3C 机床多年，泛 AI 加工打开新空间。公司成立于 2005 年，以火花机为初创产品切入机床行业，并于次年进军 CNC 数控机床实现快速发展。公司敏锐捕捉 3C 风口，于 2011 年推出第一代钻攻中心机，在 2013 年实现钻攻产能国内第一，成为 3C 机床领军者。2015 年，公司成为上市公司劲胜智能的全资子公司。公司 2017 年之后开始发力通用机床，并于 2018 年开始陆续剥离劲胜智能原有的消费电子精密结构件业务，于 2020 年正式将上市公司更名为“创世纪”，确立了以机床为核心主业的发展战略。2026 年，随着液冷、光模块等 AI 硬件以及具身智能机器人的加工需求迎来激增，公司业绩有望进入高速增长期。

图1. 创世纪发展大事记



资料来源：公司公告，公司官网，国投证券证券研究所

公司机床产品门类齐全，加速转型“设备+工艺方案”一体化解决方案服务商。作为国内领先的高端智能装备整体解决方案服务商，公司旗下拥有台群精机、赫勒精机等知名品牌，产品涵盖钻铣加工中心、立式加工中心、龙门加工中心、五轴联动加工中心、数控车床等各类数控机床。公司的核心产品广泛应用于 3C 消费电子、新能源汽车、人工智能硬件、具身机器人、航空航天、精密模具、5G 通讯、医疗器械等高端制造领域，公司已成为国内同类型企业中技术宽度最广、产品种类最全的企业之一。同时，公司向“设备+工艺方案”一体化解决方案服务商转型，推出了创世纪 AI 云平台、高端机床数字化解决方案、自动化柔性线解决方案以及多个行业解决方案，受到客户的高度认可。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：创世纪核心产品门类齐全

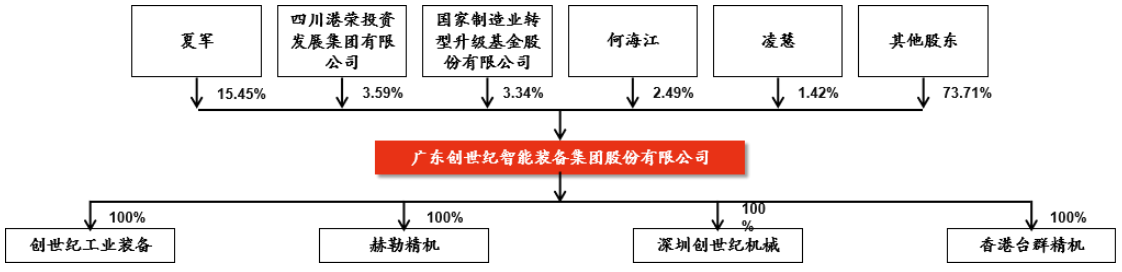
业务类型	细分产品	产品特点
机床	钻铣加工中心系列	公司拳头产品，集铣、钻、镗和攻丝等多种加工功能为一体，主要应用于3C消费电子、AI液冷、具身机器人、低空经济、5G通讯、小型精密零件/壳体类零件等相关结构件的精密加工，基本已实现下游3C领域核心用户的全面覆盖，品牌口碑良好，市场占有率位居行业前列。
	立式加工中心系列	公司通用领域的明星产品，具备高刚性、高精度、高生产效率等特点，可以实现高速高刚性切削，在AI液冷、具身机器人、汽车零部件、精密零件、精密模具、医疗器械、5G通讯行业得到广泛应用。
	卧式加工中心系列	可广泛应用于小零件和中大型零件的加工，特别适合于各种异型零件、高精度箱体类零件的加工。
	龙门加工中心系列	主要应用于大型精密零件和精密模具的钻、铣、攻、镗、3D弧面加工，可广泛应用于新能源汽车、航空航天、轨道交通、模具、工程机械等行业中大型复杂零件加工。
	五轴联动加工中心系列	公司重点培育的种子产品，可用于具身机器人、航空航天、船舶、精密模具、汽车等领域的精密部件加工。
	数控车床系列	分为卧式车床、立式车床两个系列，广泛应用于新能源汽车、AI液冷、具身机器人、工程机械、电子通讯、船舶等行业的零部件加工
	型材加工中心系列	包括动柱式型材加工中心、动梁式龙门型材加工中心等产品，应用于汽车零部件、AI液冷、工程机械、轨道交通等领域。
整体解决方案	创世纪AI云平台	助力客户打造"数字车间"，较大程度提高生产管理水平，已在钻铣加工中心、立式加工中心等产品中应用推广。
	高端机床数字化解决方案	针对高端机床推出以数字化为基础的虚拟机床，可实现验证客户加工需求、检查程序的合理性、规避加工撞机风险、提前预知加工效率等功能，提高设备利用率，大幅降低工件打样成本。
	行业解决方案	面向3C消费电子、AI液冷、具身机器人、低空经济、新能源汽车、模具行业不同零部件加工需求，灵活推出定制化机床产品。
	自动化柔性线解决方案	面向单件散件、小批量多品种以及批量产品的企业推出自动化柔性生产线，实现无人化生产。

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

1.2. 股权集中度不断提升，股权激励凝聚长期发展信心

公司实控人产业积累深厚，定增落地提升股权集中度。公司控股股东、实际控制人、董事长、总经理夏军自1998年开始涉足机床产业，具备较为深厚的产业积淀。2026年8月，公司通过定向增发向夏军发行股票3563.7万股，夏军直接持有上市公司的股权从13.64%提升到15.45%，大股东股权集中度进一步提升。公司的第三大股东为国家制造业转型升级基金股份有限公司，是由中华人民共和国财政部、国开金融有限责任公司、中国烟草总公司等20名股东发起，主要围绕新材料、新一代信息技术、电力装备、高端数控机床和基础制造装备等领域的成长期、成熟期企业开展战略性投资，布局相关制造业龙头企业。制造业基金入股彰显了国家产业资本对公司长期发展的信心。

图2. 创世纪股权结构图（截至2026年8月27日）



资料来源：公司公告，iFind，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2020 年以来创世纪多次发布股权激励，凝聚核心骨干发展信心。为进一步建立、健全公司长效激励约束机制，充分调动核心骨干的积极性和创造性，进而提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，公司自 2020 年以来发布三次限制性股票股权激励计划。2026 年 8 月公司的最新一期限制性股票激励共授予 238 名董事、高级管理人员以及核心骨干员工 1651.88 万股，占激励计划草案公告时股本总额的 1%，有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起，确保公司发展战略和经营目标的实现。

表2：2020 年以来创世纪多次发布股权激励，凝聚核心骨干发展信心

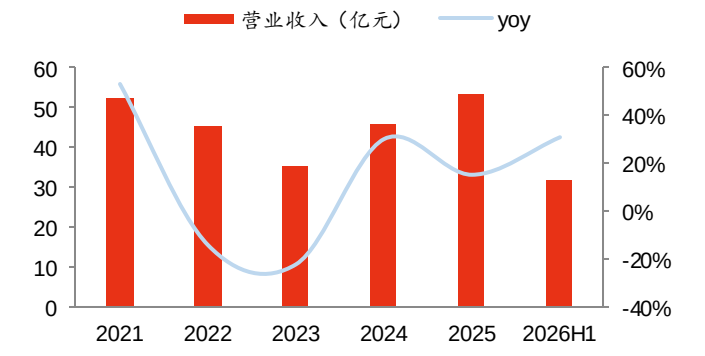
公告日期	形式	授予数量（万股）	激励计划草案公告时股本总额占比	授予人数（人）	公司层面业绩考核要求
2020 年	限制性股票	4200	2.94%	125	第一个归属期：2020 年收入不低于 28 亿元 第二个归属期：2021 年收入不低于 38 亿元；或 2020-2021 年累计收入不低于 66 亿元 第三个归属期：2022 年收入不低于 51 亿元；或 2020-2022 年累计收入不低于 117 亿元
2025 年	限制性股票	1300	0.79%	50	第一个归属期：2025 年收入同比增速不低于 8%，或归母净利润同比增速不低于 50% 第二个归属期：2026 年收入相比 2024 年增速不低于 18%，或归母净利润增速不低于 70% 第三个归属期：2027 年收入相比 2024 年增速不低于 28%，或归母净利润增速不低于 110%
2026 年	限制性股票	1651.88	1%	238	第一个归属期：2026 年收入不低于 62 亿元、净利润不低于 6 亿元 第二个归属期：2027 年收入不低于 68 亿元、净利润不低于 7 亿元；或 2026-2027 年累计收入不低于 130 亿元、净利润不低于 13 亿元 第三个归属期：2028 年收入不低于 73 亿元、净利润不低于 8 亿元；或 2026-2028 年累计收入不低于 203 亿元、净利润不低于 21 亿元

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

1.3. AI 硬件新签订单爆发，收入及利润迎来修复

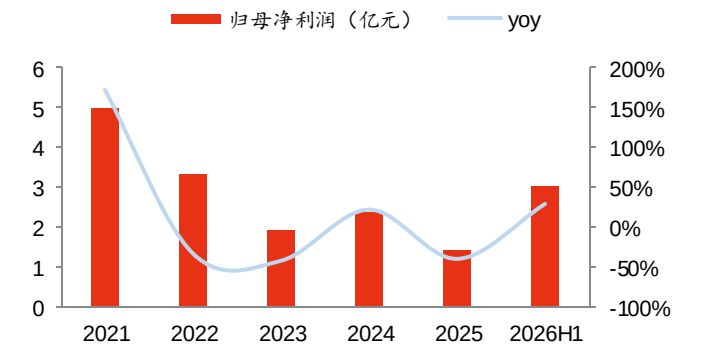
受益新兴产业快速发展和国产化替代加速，2026H1 公司业绩迎来复苏。根据创世纪 2026 年半年报援引中国机床工具工业协会统计数据，20206H1 国内机床工具行业市场量质齐升，产品结构持续优化，行业完成营业收入 5,309 亿元，同比增长 7.6%，其中金属切削机床依托新能源汽车、AI 硬件（液冷、光通讯等）、人形机器人等高端制造领域的需求集中释放，增速持续领跑行业。随着高端机床装备需求维持高景气，公司业绩同步迎来增长。2026H1，公司实现收入 32.0 亿元，同比+31.3%，实现归母净利润 3.0 亿元，同比+29.1%。

图3. 创世纪营业收入及增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图4. 创世纪归母净利润及增速



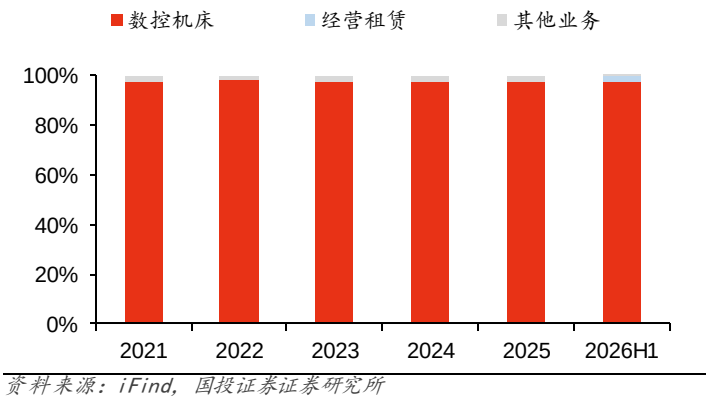
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

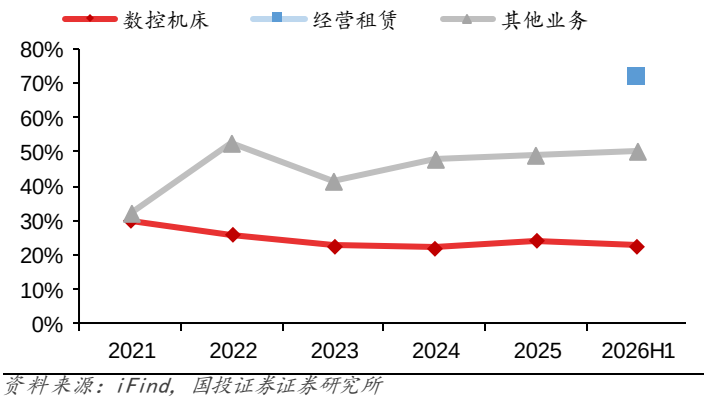
核心产品收入及毛利率相对稳定，出口占比有望提升。数控机床是公司的核心业务，2021-2026H1 期间收入占比超过 97.0%，2026H1 毛利率达到 22.9%。分区域看，公司国外业务收入从 2021 年的 2.9 亿元提升至 2025 年的 3.9 亿元，并在 2026H1 实现收入 2.1 亿元。公司国外收入占比保持提升的同时，毛利率水平也优于国内。2026H1，公司国内、国外毛利率分别为 23.5%、32.6%。2026 年上半年，公司越南生产基地迎来投产，大大增强自身的全球制造能力，为海外业务拓展提供更可靠的供应链支持。

图5. 创世纪产品收入占比



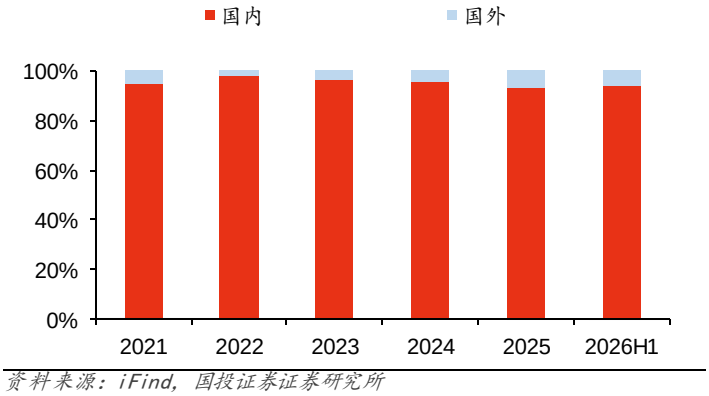
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图6. 创世纪产品毛利率



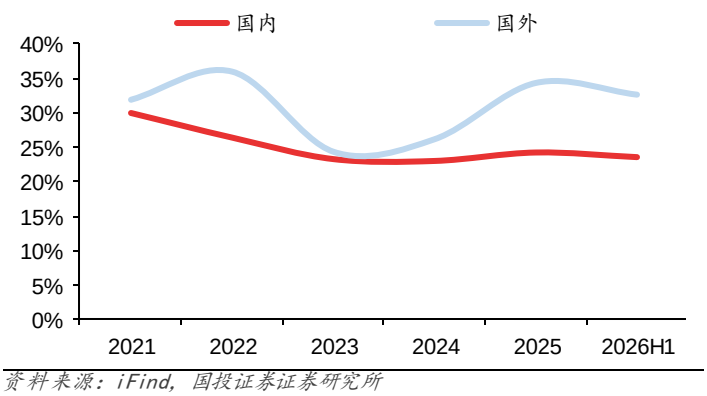
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图7. 创世纪区域收入占比



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图8. 创世纪区域毛利率



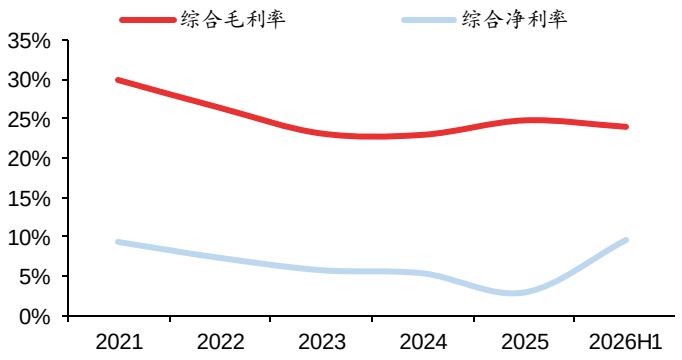
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

需求爆发驱动产能利用率快速爬坡，综合净利率有望持续向好。公司具备完善的产业布局和领先的规模优势，采用总装为主、非核心工序外包给供应商的委外加工合作模式，可在行业爆发式增长时快速提升产能，故公司的规模效应较为明显。2025、2026H1，公司综合毛利率分别达到 24.9%、24.1%，同比+1.8pct、-1.0pct；综合净利率分别达到 2.9%、9.7%，同比-2.5pct、-0.1pct。2025 年公司期间费用率为 12.6%，同比+1.0pct，其中销售、管理、财务、研发费用率分别为 4.3%、5.2%、0.1%、3.0%，同比 0.5pct、+0.6pct、-0.3pct、+0.3pct；2026H1 期间费用率为 11.1%，同比-1.0pct，销售、管理、财务、研发费用率分别为 5.0%、3.7%、0.4%、2.1%，同比+0.8pct、-1.3pct、+0.2pct、-0.7pct。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

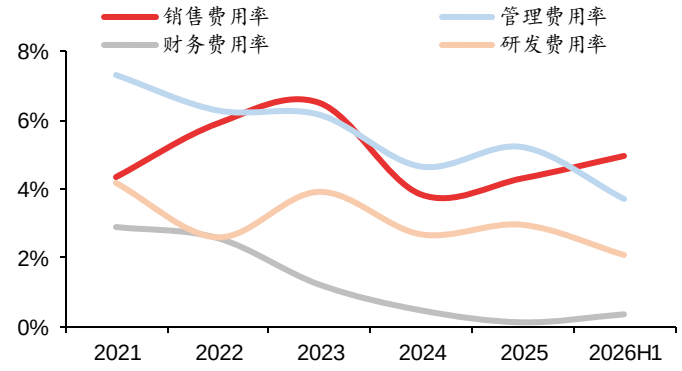
下载日志已记录，仅供内部参考

图9. 创世纪综合毛利率、综合净利率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

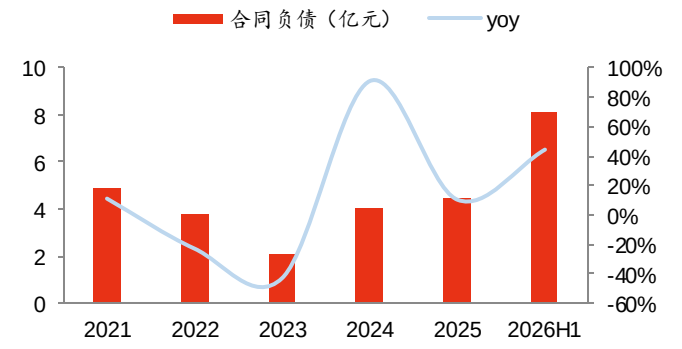
图10. 创世纪期间费用率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

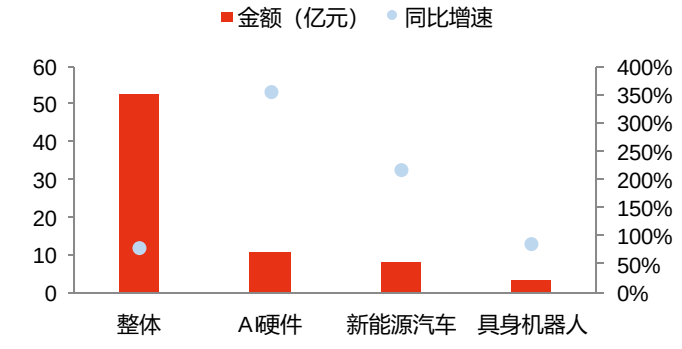
受益 AI 硬件加工需求释放，新签订单大幅增长。根据创世纪 2026 年半年报，在巩固 3C 行业既有优势的前提下，公司重点发力 AI 硬件（液冷、光通讯等）、新能源（新能源汽车、储能等）、具身机器人、低空经济等新兴赛道，2026H1 整体新签订单 52.6 亿元，同比增长 79%，2026 年上半年末合同负债较年初增长 82.05%，订单规模实现跨越式提升，为公司后续业绩释放筑牢充足的订单储备。分行业看，AI 硬件（液冷、光模块）领域增长最为突出，新签订单 10.6 亿元，同比增长 352.8%，占总订单比例约 20%；新能源汽车领域新签订单 8.2 亿元，同比增长 217%，占总订单比重 15.58%；具身机器人领域新签订单 3.1 亿元，同比增长 84%，占总订单比重 5.84%。整体看，公司逐步转型为传统业务稳底盘、新兴赛道多点爆发的多元化发展格局。

图11. 创世纪合同负债及同比增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图12. 2026H1 创世纪新签订单金额及同比增速



资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

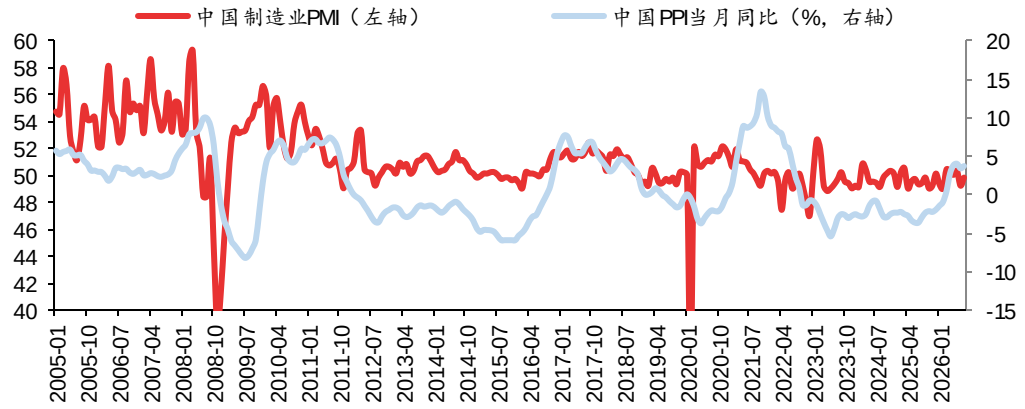
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 传统需求：通用筑底，3C 有望迎来新周期

2.1. 通用：制造业磨底企稳，机床需求迎结构性改善

2026 年以来，国内制造业或已进入新一轮复苏期。根据工业企业产成品库存增速、PMI、PPI 及需求变化等核心指标来看，2000 年之后中国经济经历了七轮完整的库存周期，每轮周期平均持续约 40 个月（3-4 年），呈现“需求驱动→价格传导→库存调整”的典型逻辑，2020 年后中国经济经历“最新一轮库存周期”，2023 年至 2025 年，国内制造业表现出“弱复苏 + 库存磨底（周期转换期）”，需求动能不强，价格回升有压力的局面。进入 2026 年，我们观察到制造业 PMI 有所回暖，PPI 同比转正且环比持续改善，说明企业接单和生产活动有所恢复、工业品价格压力有所缓解，制造业盈利修复的基础正在增强。

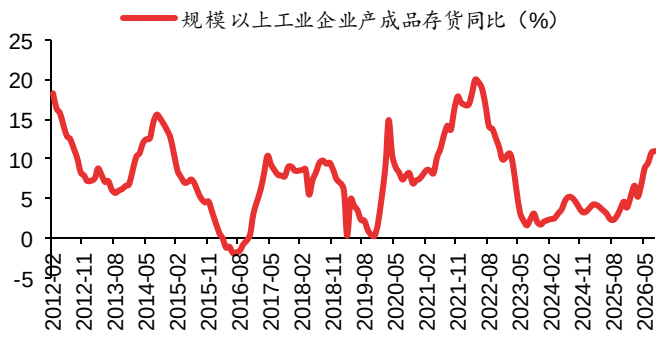
图13. 中国制造业 PMI、中国 PPI 当月同比增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

库存周期随企业盈利周期修复，带动通用设备需求改善。库存是工业企业决策的重要依据，我们认为，库存与工业品利润总额增速相关性较高，通常滞后 1-2 个季度。从规模以上工业企业产成品库存增速看，2023 年上半年后制造业一直处于主动去库存阶段，2025 年 8 月份以来，规模以上工业企业产成品库存同比增速有所提升。向后看，我们认为工业有望进入补库存周期，宏观层面数据的好转为通用设备需求提振和顺周期演绎提供有力支撑。

图14. 国内规上工业企业产成品库存同比增速（%）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图15. 国内制造业固定资产投资完成额累计增速（%）



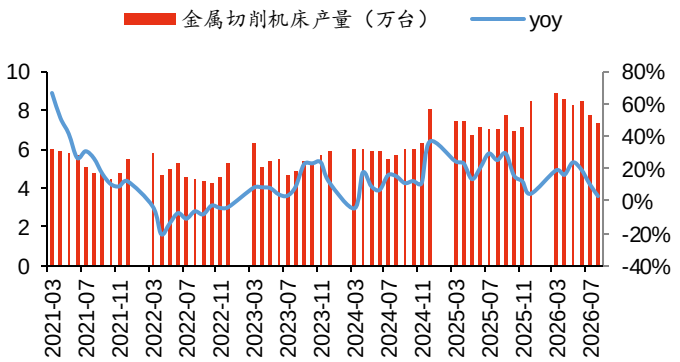
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

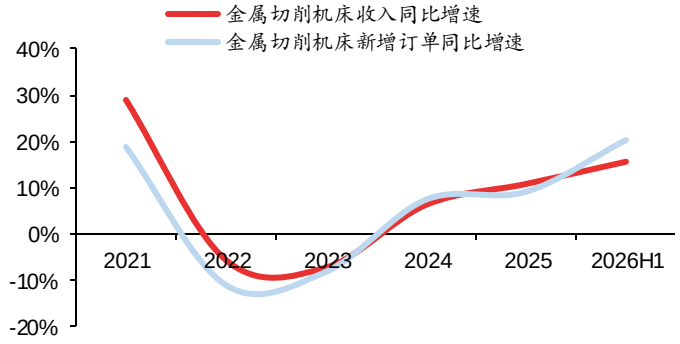
同时，新兴产业与国产替代形成双轮驱动，机床行业需求迎来结构性改善。根据创世纪 2026 年半年报、中国机床工具工业协会官网、iFind 数据，受益于新兴产业快速发展和国产化替代加速，2026H1 高端机床装备需求旺盛，行业整体延续一季度增长态势。其中，2026H1 机床工具行业收入同比增长 7.6%，金属切削机床依托新能源汽车、AI 硬件（液冷、光通讯等）、人形机器人等高端制造领域的需求集中释放，增速持续领跑行业，营业收入同比增长 15.6%。订单层面，2026H1 金属加工机床新增订单同比增长 9.2%，新增订单由一季度的同比下降转为增长，金属切削机床新增订单同比增长 20.5%，增幅高于一季度。根据中国机床工具工业协会，预计 2026H2 机床工具行业整体有望保持平稳增长，并且国家战略驱动新兴支柱产业加速规模化布局，相关产业的发展将持续拉动机床工具市场需求结构性扩容

图16. 国内金属切削机床产量及同比增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

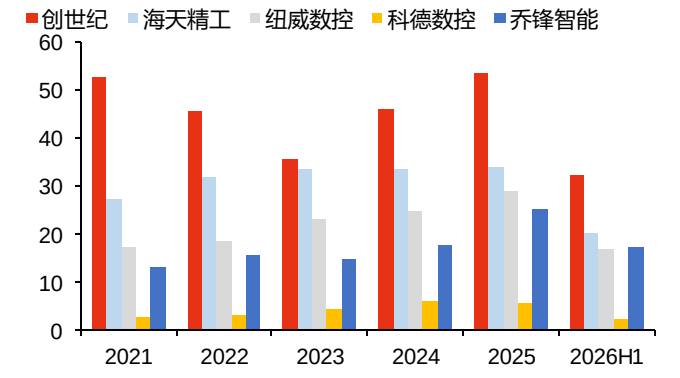
图17. 国内金属切削机床行业收入及新签订单同比增速



资料来源：工信部官网，中国机床工具工业协会官网，国投证券证券研究所

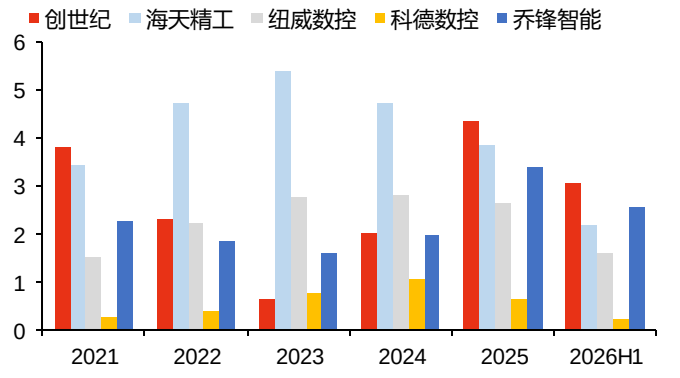
近年来公司通用领域业务多点开花，持续夯实复苏基础。公司从 2017 年开始加强通用机市场布局，将 5G 行业作为切入口，重点推出立式加工中心应用于 5G 基站滤波器等的加工。近年来公司持续加大在技术、研发、产能、营销等方面投入，集中资源重点打造立式加工中心系列产品，开拓龙门加工中心、卧式加工中心、数控车床、型材加工中心等通用系列产品市场，其中立式加工中心系列市场占有率国内领先，卧式加工中心、五轴加工中心、车铣复合加工中心等高端产品受益于人形机器人、新能源、低空经济等新兴领域的发展。整体来看，公司通用领域业务呈现多点开花态势，抗周期能力增强，将为公司做大做强奠定坚实基础。

图18. 2021-2026H1 机床龙头收入（亿元）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图19. 2021-2026H1 机床龙头扣非归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

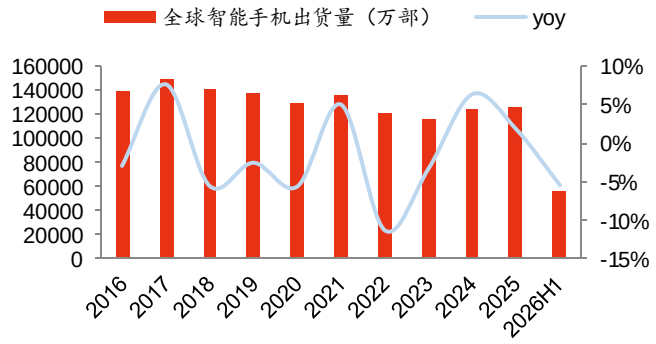
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.3C：需求阶段承压，新机型有望加速周期回暖

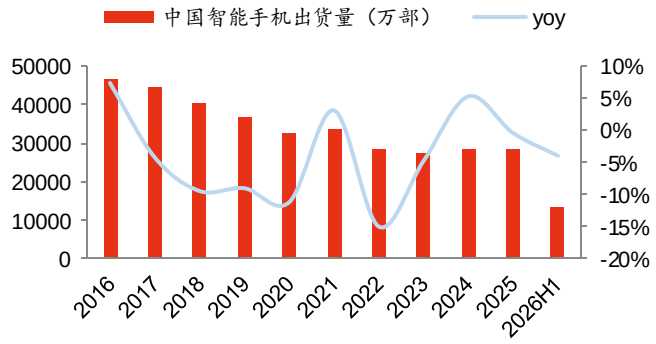
内存涨价致使手机出货量阶段性承压，高价位机型表现相对亮眼。根据 IDC 咨询微信公众号，受内存危机大幅推高成本以及造成供应紧张的影响，2026Q2 全球智能手机出货量为 2.8 亿部，同比下滑 6.7%，继续延续 2026Q1 同比下滑趋势。其中，2026Q2 中国智能手机出货量为 6601 万台，同比下降 4.3%，连续五个季度出现下滑，和核心元器件成本持续攀升、“国补”政策对需求的拉动效应逐步减弱等因素影响有关。但高端机型表现相对较好，苹果和三星提前锁定内存供应，且内存成本在其整体物料清单中占比相对较低，因此 2026Q2 三星和苹果的出货量均实现同比增长，市场份额分别扩大了 3.2pct 和 3.8pct，领先地位进一步巩固。

图20. 全球智能手机出货量及同比增速



资料来源：iFind 援引 IDC，国投证券证券研究所

图21. 中国智能手机出货量及同步增速



资料来源：iFind 援引 IDC，国投证券证券研究所

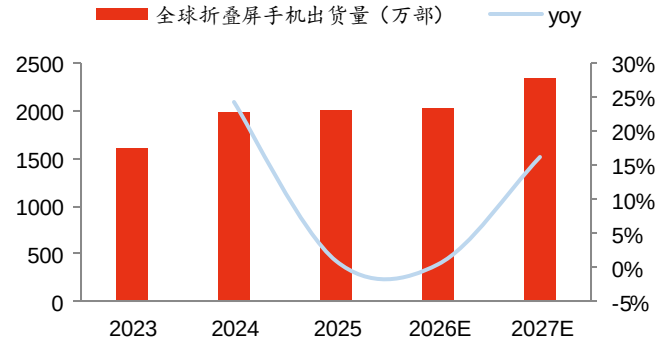
iPhone Duo 折叠屏新机正式发售，有望引发新一轮高精密 CNC 机床采购需求。相比直板机，折叠屏手机多了额外的铰链、精密结构件、UTG 超薄玻璃等结构件，其中微型钛合金铰链零件需要微米级多轴加工，铰链开合寿命测试需要全自动耐久测试台，柔性屏幕贴合、折痕管控必须引入高精度贴合机器人与光学检测设备。因此综合来看，折叠屏对 CNC 加工中心、高速钻攻中心、精密机床提出了更高精度的加工要求。2026 年 9 月，iPhone Duo 折叠屏手机正式亮相，进一步把精密加工推向新高度。根据星优佳自动化微信公众号，iPhone Duo 整机边框与铰链护壳采用 G5 钛合金；铰链由上百个微小零件组成，采用 CNC 精密铣削 + 3D 打印复合工艺。根据 TrendForce 集邦咨询微信公众号，iPhone Duo 的发售有望带动供应链采购需求和结构升级，预计 2026 年、2027 年全球折叠手机出货量分别约为 2020 万部、2350 万部，同比增速分别为 0.5%、16.3%。从中长期角度来看，Apple 对显示、UTG、铰链及整机结构的要求，有望助益供应链技术成熟与量产规模扩大。

图22. iPhone DUO 折叠屏手机渲染图



资料来源：苹果官网，国投证券证券研究所

图23. 全球折叠屏手机出货量及同比增速预测



资料来源：TrendForce 集邦咨询微信公众号，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司系 3C 机床的传统优势龙头，或将率先受益 3C 周期复苏。3C 领域一直是公司的优势领域，拳头产品钻攻机可用于手机、平板、PC、Watch、AR/VR/MR 等 3C 产品相关金属及非金属结构件的精密加工，在技术水平、产销规模、服务能力等方面可与国际领先企业（日本 FANUC、日本兄弟公司）竞争，获得富士康、立讯精密、比亚迪电子、领益智造、蓝思科技、欧菲光、长盈精密等国内消费电子产业链龙头企业的高度认可，市占率领跑行业。根据 IDC 咨询微信公众号，2028-2029 年，当前受核心元器件涨价而压制的手机消费需求将陆续释放，叠加新一轮换机周期的到来，届时 3C 机床的采购需求有望得到提振。同时，我们认为 iPhone Duo 折叠屏新机的发布亦将刺激新工艺的升级迭代，对 3C 机床需求形成有效补充。公司作为 3C 机床龙头企业则有望率先受益新需求的释放。

图24. 创世纪钻铣加工中心系列产品



资料来源：创世纪 2026 年半年报，国投证券证券研究所

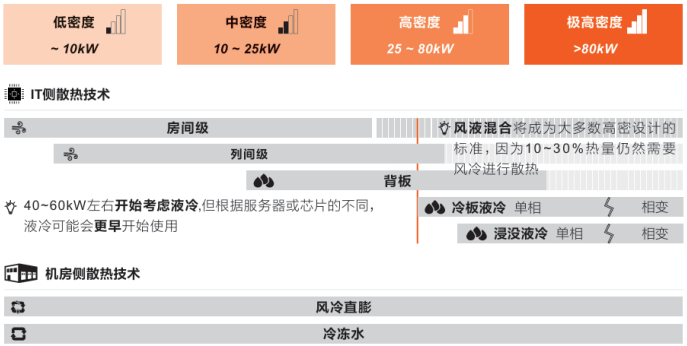
下载日志已记录，仅供内部参考

3. 新兴需求：泛 AI 硬件进入爆发期，具身机器人储备未来增量

3.1. 液冷：算力散热需求激增，公司前瞻布局承接蓝海需求

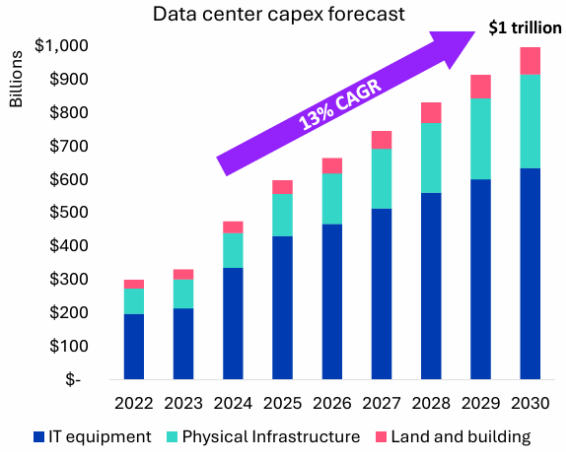
液冷成为下一代 AIDC 散热标配方案，市场空间稳步增长。AI 芯片集成度提升带来发热高度集中的问题，当芯片功率超 300W 时传统风冷失效，而液冷方案利用液体高比热容与发热元件紧密结合实现精准散热，成为智算中心制冷优先选择。根据 Omdia，到 2030 年全球数据中心资本开支或达到 1 万亿美元，2024-2030 年复合增速（CAGR）达到 13%。分环节看，IT 设备、配套基础设施、土建安装的 CAGR 或分别达到 11%、18%、15%。其中，算力密度和机柜密度的提升，一方面会促进更多数据中心的新建需求，另一方面也会催化较多存量数据中心的改造需求，进而配套基础设施的投资增速或更突出。

图25. 数据中心温控系统技术路线演进过程



资料来源：Vertiv《智算中心基础设施演进白皮书》，国投证券证券研究所

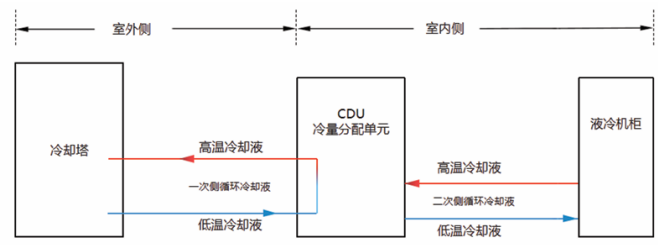
图26. 2026H1 创世纪新签订单金额及同比增速



资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

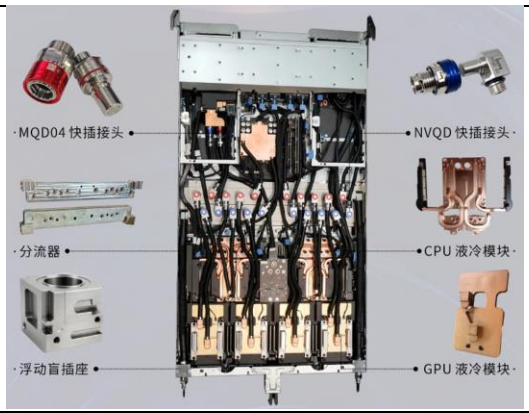
冷板式液冷方案应用占比高，冷板、快接头等金属结构件存在大量机加工需求。冷板式液冷技术成熟、改造成本低，是目前数据中心应用最广泛的冷却方案。其中，冷板和快接头是冷板式液冷系统在机房侧（二次侧）的特有组件，均需要用到 CNC 机加工设备。以冷板为例，其工艺包括原材料准备、流道成型加工、清洗与预处理、盖板焊接与密封、后处理与精加工、质量检测与测试等主要过程。在流道成型环节，CNC 加工的原理是，通过数控铣床在基板上进行开槽以形成冷却液流道，并进行开孔以用于后续的安装和连接。对于深腔或复杂流道，可能会采用枪钻等特殊工艺来保证深孔的直线度和内壁光滑度。CNC 加工精度极高，流道的深度、宽度和表面光洁度都经过严格控制，以确保流体的顺畅流动和最佳的换热面积。

图27. 液冷系统通用架构



资料来源：中兴通讯《液冷技术白皮书》，国投证券证券研究所

图28. 数据中心液冷系统结构件图例



资料来源：乔锋智能微信公众号，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

公司依托“场景牵引”核心策略，前瞻布局液冷细分领域。针对 AI 服务器散热场景常见的散热器、冷板、热管、鳍片、冷头、大型分水器等不同工件加工需求，公司在已有机型上进行定制化升级，推出钻铣加工中心、立式加工中心、型材加工中心等组合产品解决方案。凭借先进的技术工艺与高性价比优势，公司液冷相关产品均价较传统钻攻机、立加等产品显著提升。并且与进口产品相比，公司产品在性能相当的前提下具备显著价格优势，能够为客户降低采购成本，客户广泛覆盖 AI 硬件源头厂商的供应链企业。

图29. 创世纪 AI 液冷加工方案



资料来源：创世纪集团微信公众号，国投证券证券研究所

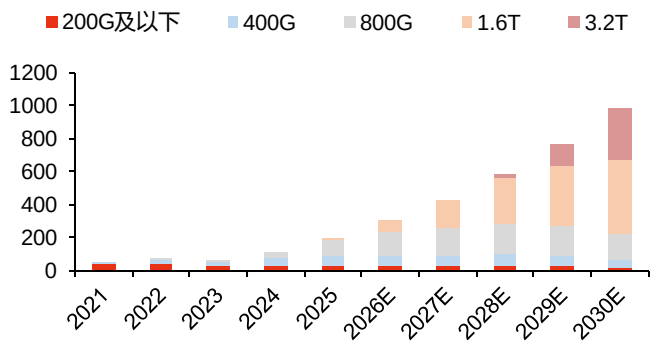
3.2. 光模块：光互联技术加速升级，光模块机床需求有望迎来爆发

AIDC 建设需求激增推动光互连技术加速升级，1.6T 光模块产品已进入量产期。随着 AI 大模型训练驱动的计算能力需求及云服务提供者持续的计算基础设施投资呈指数级增长，全球数据中心建设加快的同时也带来了高速数据传输需求的激增，直接推动全球光模块行业市场空间持续增长，并且加速了光互联技术的升级趋势。根据中际旭创港股招股书援引 LightCounting、灼識諮詢，2025 年 800G 光模块产品已全面进入大规模部署阶段，1.6T 产品也已转入量产，同时 3.2T 产品的开发正在加速推进。预计 2026-2030 年期间，全球数控光互联市场规模将从 307 亿美元快速增长至 986 亿美元，其中 1.6T 光模块产品市场需求将从 73 亿美元增长至 448 亿美元，3.2T 光模块产品市场需求将在 2030 年达到 315 亿美元。未来五年，1.6T 产品预计将成为主流光互连部署方案，3.2T 产品也将逐步进入商业化验证阶段，从而开启新一轮更高速率的升级周期。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

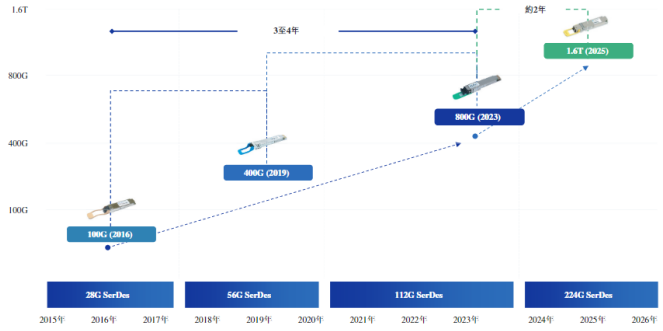
下载日志已记录，仅供内部参考

图30. 全球数通光互联市场规模（亿美元）



资料来源：中际旭创港股招股书援引LightCounting、灼識諮詢，国投证券证券研究所

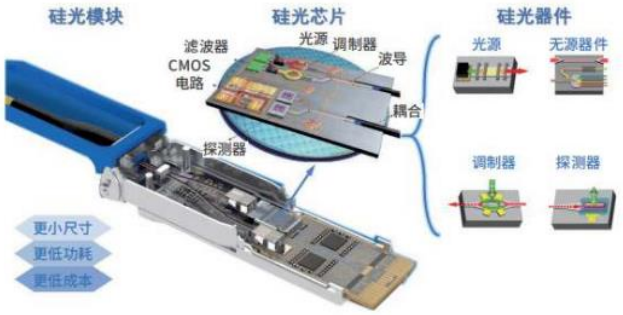
图31. 光模块 100G-1.6T 量产时间线



资料来源：中际旭创港股招股书援引LightCounting、灼識諮詢，国投证券证券研究所

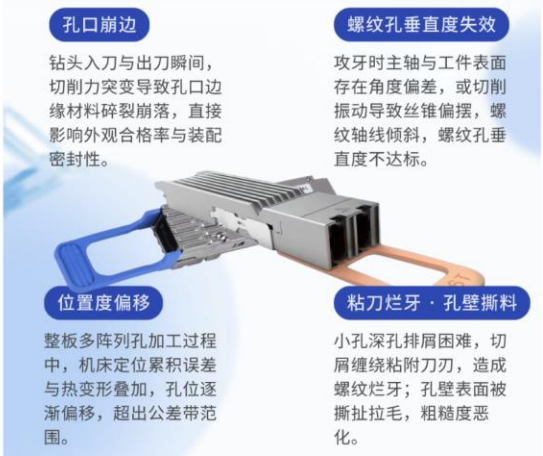
光模块依赖高精度 CNC 加工，传输速率升级放大机加工难度。光模块壳体、耦合基座、散热腔体等结构件因需同时满足电磁屏蔽、散热传导与光纤耦合定位，关键尺寸精度达微米级，传统压铸或冲压难以胜任，必须依赖高精度 CNC 加工。以 800G 光模块散热壳体为例，其机加工要同时解决空口崩边、螺纹孔垂直度失效、位置度偏移、粘刀烂牙和孔壁撕料等痛点。另外，随着传输速率向 800G、1.6T 乃至 3.2T 演进，上游原材料在纯度、粒径、散热性能和介电性能上的要求持续提高，材料体系由锌合金转向高导热铜合金、钨铜合金及氮化铝陶瓷等。此类材料硬度高、脆性大，对洁净度与致密度要求严苛，导致 CNC 切削窗口收窄、刀具磨损加快、排屑困难，薄壁结构在应力释放后更易变形，加工难度呈系统性上升。

图32. 硅光光模块结构示意图



资料来源：中际旭创 2026 年半年报援引 Intel，国投证券证券研究所

图33. 800G 光模块散热壳体加工痛点



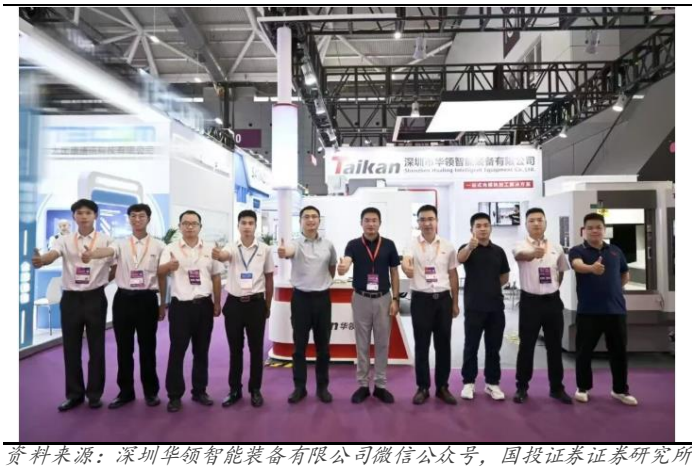
资料来源：深圳华领智能装备有限公司微信公众号，国投证券证券研究所

公司已推出成熟机型，针对性解决光模块核心加工痛点。创世纪的子品牌华领智能聚焦 800G 及更高速率光模块壳体、散热腔体、高速连接器及液冷接头等核心配件的量产加工，直面光通信行业微米级精度管控、大批量稳定生产、降本提效三大核心痛点，推出华领 C-500-3D 三通道高速加工中心等机型，精准落地光模块行业制造需求。公司的优势机型可满足 800G 光模块散热壳体、400G 光模块散热壳体、光模块阵列孔板、散热鳍片结构件、铝合金壳体攻牙、多阵列螺纹孔板、高密连接器壳体、通信基站散热件、数据中心光模块结构件等使用场景。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

图34. 公司子品牌华领智能团队参加 CIOE 2026



资料来源：深圳华领智能装备有限公司微信公众号，国投证券证券研究所

图35. 华领 C-500-3D 三通道高速加工中心

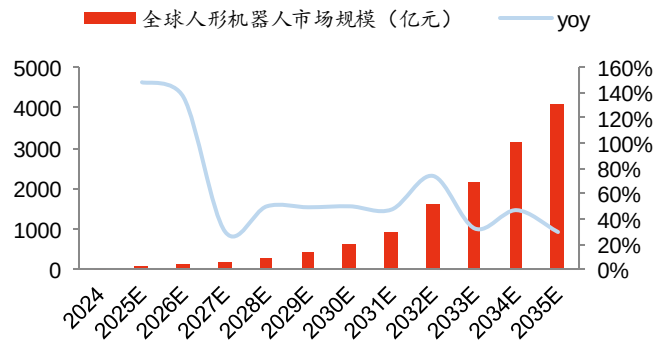


资料来源：深圳华领智能装备有限公司微信公众号，国投证券证券研究所

3.3. 具身智能：商业化量产加速，公司产品发展前景广阔

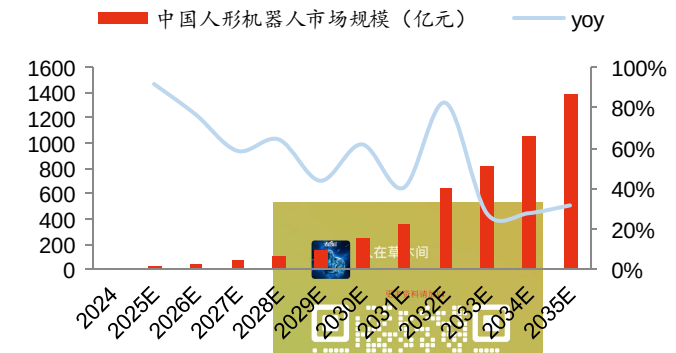
产业迭代加速，具身智能商业化前景可期。人形机器人同时兼具“人类形态”与“多场景适应智能”，自 2021 年 8 月特斯拉公布其人形机器人项目后，整体产业进入快速发展。随着行业生态的融合共进以及 AI 技术的高速创新，2025 年人形机器人产业进入加速迭代期。根据高工人形机器人产业研究所，全球人形机器人的销量将从 2025 年的 1 万台出头快速增长至 2030 年的 34 万台，市场空间从 63 亿元增长至 642 亿元，并有望在 2035 年达到 500 万台、4091 亿元以上的规模。其中，中国人形机器人的销量将从 2025 年的 7300 台快速增长至 2030 年的 16 万台，市场规模从 24 亿元扩大到 254 亿元，并在 2035 年达到 200 万台、1383 亿元的市场容量。

图36. 全球人形机器人市场规模及增速预测



资料来源：高工人形机器人微信公众号，国投证券证券研究所

图37. 中国人形机器人市场规模及增速预测



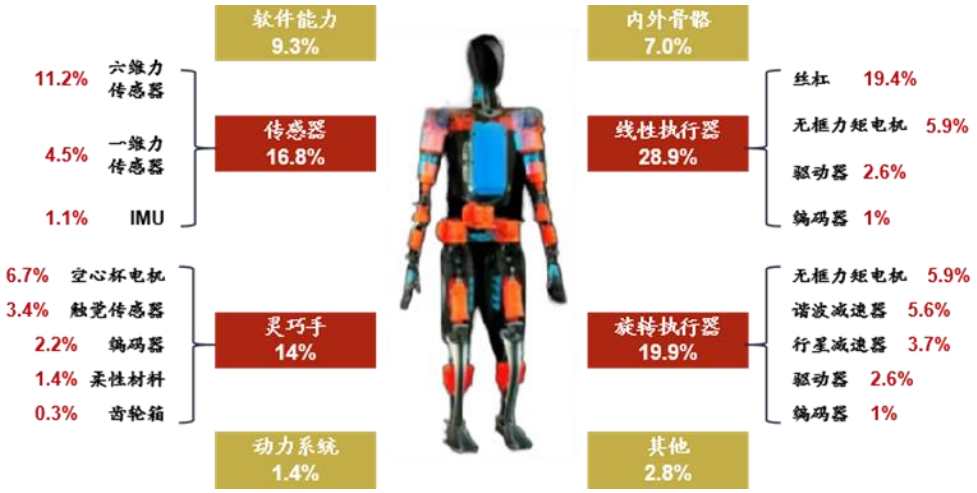
资料来源：高工人形机器人微信公众号，国投证券证券研究所

硬件供应链走向成熟，CNC 加工需求有望起量。人形机器人从实验室原型迈向规模化、可靠性的产业应用，其核心挑战与真正基石，在于构成其物理本体的高精度、高可靠性零部件的制造能力。例如，灵活动作的实现依赖于关节与执行器中精密齿轮、行星滚柱丝杠的微米级加工；持久运行需要轻量化且坚固的复杂结构件支撑；精准感知则建立在传感器精密外壳与内部元件的超精制造之上。这一切的达成，并非止步于设计，而最终取决于机床、刀具等底层加工设备与制造工艺的创新突破。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

图38. Optimus 机器人硬件价值量拆解



资料来源：MIR DATABANK，国投证券证券研究所

公司面向具身智能行业构建从通用钻铣到五轴联动的完整设备体系，未来 3-5 年发展前景广阔。机器人行业技术、材料等更新迭代速度快，产品以小批量定制化生产为主，对加工设备的精度、性能与适配性要求高，形成了较高的壁垒。公司将人形机器人和机器狗合并为具身智能板块布局，提供定制化机型精准匹配客户个性化需求。公司预计具身智能板块未来 3-5 年发展前景较大，将重点拓展具身机器人产业链客户，进一步扩大在该领域的收入规模。

图39. 创世纪人形机器人、机器狗结构件加工解决方案



资料来源：创世纪集团微信公众号，国投证券证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 盈利预测和估值

4.1. 盈利预测

我们预计公司 2026 年-2028 年收入为 70.4 亿元、120.6 亿元、143.8 亿元，同比增长 32.4%、71.2%、19.2%；综合毛利率为 24.4%、25.8%、26.3%。具体假设如下：

数控机床：作为国内领先的高端智能装备整体解决方案服务商，公司产品矩阵覆盖钻铣加工中心、立式加工中心、龙门加工中心、五轴联动加工中心、数控车床等多类数控机床，广泛应用于 3C 消费电子、新能源汽车、人工智能硬件、具身机器人、航空航天、精密模具、5G 通讯及医疗器械等高端制造领域，已成为国内同类型企业中技术覆盖面最广、产品种类最齐全的企业之一。公司持续加大 AI 硬件、具身智能等新兴领域的开拓力度，并采用“总装为主、非核心工序委外加工”的协作模式，能够在行业需求爆发时快速释放产能。基于此，我们预计公司数控机床业务将保持较快增长，规模效应释放有望带动毛利率稳步提升，预计 2026-2028 年收入增速分别为 33.1%、72.8%、19.4%，毛利率分别为 23.8%、25.4%、25.9%。

其他业务：公司的其他业务收入包括其他业务、自建厂房经营性租赁等方面的收入，我们预计该业务保持稳定发展，2026-2028 年收入增速为 10.0%/10.0%/10.0%，毛利率为 50.0%/50.0%/50.0%。

表3：创世纪分业务预测

单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	46.1	53.2	70.4	120.6	143.8
yoy	30.5%	15.5%	32.4%	71.2%	19.2%
总毛利	10.6	13.3	17.2	31.1	37.8
综合毛利率	23.1%	24.9%	24.4%	25.8%	26.3%
数控机床					
收入	44.7	51.6	68.7	118.7	141.7
yoy	30.3%	15.6%	33.1%	72.8%	19.4%
毛利	10.0	12.5	16.3	30.2	36.7
毛利率	22.3%	24.2%	23.8%	25.4%	25.9%
其他业务					
收入	1.4	1.6	1.7	1.9	2.1
yoy	36.9%	12.7%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
毛利率	47.8%	49.2%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源：iFind，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2. 投资建议

作为国内领先的 3C 机床制造商，公司已形成“3C+通用”双轮驱动的发展模式，近年来持续加大在技术、研发、产能、营销等方面投入，集中资源重点打造立式加工中心系列产品，开拓龙门加工中心、卧式加工中心、数控车床、型材加工中心等通用系列产品市场，下游需求呈现多点开花态势。随着 3C 和通用需求企稳，液冷散热、光模块、具身智能等下游需求有望维持高景气，我们预计公司核心产品的市场份额与盈利能力保持同步提升。我们选取业务结构与公司相近的数控机床设备制造商海天精工、纽威数控、科德数控、乔锋智能。参考可比公司估值水平，基于公司成长性，给予创世纪 2026 年 40xPE，对应 6 个月目标价 16.35 元。

表4：创世纪可比公司估值表

代码	简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601882.SH	海天精工	109.57	4.29	5.15	6.03	6.97	25.54	21.26	18.18	15.71
688697.SH	纽威数控	87.72	3.04	3.89	4.97	6.05	28.83	22.53	17.66	14.50
688305.SH	科德数控	71.04	0.89	1.23	1.57	1.90	80.17	57.97	45.14	37.37
301603.SZ	乔锋智能	133.10	3.51	5.76	8.64	10.95	37.90	23.09	15.40	12.15
可比公司平均值							43.11	31.21	24.10	19.93
300083.SZ	创世纪	189.78	1.43	6.95	13.72	17.20	132.48	27.30	13.83	11.04

资料来源：iFind，国投证券证券研究所（注：市值截至 2026/10/09，盈利预测取 iFind 一致预期）

5. 风险提示

制造业景气修复放缓。公司机床产品广泛应用于通用机械、新能源汽车、3C 等多个下游领域，相关行业固定资产投资需求与宏观经济运行状况具有较强相关性。一旦宏观经济增长乏力或行业景气回落，下游客户可能缩减资本开支、减少设备采购，进而拖累公司业绩。

市场竞争加剧的风险。机床行业参与者众多、集中度不高，具备较强实力的数控机床企业仍在持续加码投入，行业竞争不断升温。若公司不能持续巩固技术与产品优势、增强综合竞争力，其市场份额拓展和盈利水平可能受到不利影响。

产品研发不及预期。公司围绕高端数控机床推进技术迭代与产品升级，若核心环节攻关节奏慢于计划，或新品在客户测试认证、导入放量阶段耗时较长，则产品结构向高端化演进的进程可能受阻，难以及时承接高端客户需求。此外，研发开支持续攀升也可能在短期内抬高费用水平，进而拖累盈利表现与竞争地位。

盈利预测不及预期的风险。基于行业景气转暖、重点下游增长加速、公司产能快速提升等假设下，我们预计公司 2026 年-2028 年收入为 70.4、120.6、143.8 亿元，同比增长 32.4%、71.2%、19.2%；归母净利润分别为 7.1、13.9、17.3 亿元，同比增长 357.8%、95.4%、24.9%。如果宏观景气修复放缓、新兴领域等领域资本开支不及预期，或者公司产能扩张放缓等因素出现，本文的盈利预测将产生偏差。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	46.1	53.2	70.4	120.6	143.8
减:营业成本	35.4	39.9	53.2	89.4	106.0
营业税费	0.4	0.4	0.5	0.8	1.0
销售费用	1.8	2.3	2.7	4.3	5.0
管理费用	2.1	2.8	3.2	5.2	6.0
研发费用	1.2	1.6	2.1	3.6	4.3
财务费用	0.2	0.1	0.4	0.4	0.3
加:资产/信用减值损失	-2.2	-1.2	-1.1	-1.8	-2.2
公允价值变动收益	0.1	-0.4	-	-	-
投资和汇兑收益	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
营业利润	3.6	5.3	8.1	15.8	19.7
加:营业外净收支	-	-3.7	-	-	-
利润总额	3.6	1.5	8.1	15.8	19.7
减:所得税	1.1	-	1.0	1.9	2.4
归母净利润	2.4	1.4	7.0	13.7	17.2

资产负债表

（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6.7	9.2	10.6	18.1	21.6
交易性金融资产	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
应收帐款	19.0	16.0	18.9	30.7	34.7
应收票据	5.3	5.6	6.4	9.9	10.2
预付帐款	0.4	0.5	0.6	1.1	1.3
存货	22.1	29.9	35.7	57.6	63.9
其他流动资产	7.6	7.8	8.3	14.1	16.8
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
投资性房地产	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2
固定资产	12.7	11.2	11.6	11.8	12.0
在建工程	0.6	1.6	1.3	1.1	0.8
无形资产	3.1	2.8	2.7	3.0	3.3
其他非流动资产	27.4	28.4	27.5	27.1	26.5
资产总额	106.1	114.4	125.2	176.5	193.3
短期债务	5.3	10.7	4.7	12.7	3.7
应付帐款	17.2	17.1	21.6	31.9	34.9
应付票据	14.2	14.8	16.8	25.7	27.0
其他流动负债	8.4	13.2	17.1	27.6	32.2
长期借款	6.0	2.0	1.6	1.2	0.7
其他非流动负债	3.9	3.7	3.6	3.6	3.6
负债总额	55.0	61.5	65.3	102.7	102.2
少数股东权益	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0
股本	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6
留存收益	-18.2	-16.9	-9.9	3.8	21.0
股东权益	51.1	52.9	60.0	73.8	91.1

现金流量表

（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2.5	1.5	6.4	13.1	16.6
加:折旧和摊销	1.5	1.6	1.6	1.8	1.8
资产减值准备	-0.4	-1.0	-0.7	-1.2	-1.4
公允价值变动损失	0.1	-0.4	-	-	-
财务费用	0.2	0.1	0.4	0.4	0.3
投资收益	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
少数股东损益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
营运资金的变动	-5.9	-2.5	-0.2	-14.1	-4.8
经营活动产生现金流量	0.3	1.3	9.5	1.8	14.5
投资活动产生现金流量	-1.8	-0.2	-1.4	-1.4	-1.2
融资活动产生现金流量	2.3	1.0	-6.8	7.2	-9.8

财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性					
营业收入增长率	30.5%	15.5%	32.4%	71.2%	19.2%
营业利润增长率	92.5%	45.8%	53.7%	95.2%	24.9%
归母净利润增长率	22.0%	-39.6%	385.3%	97.4%	25.3%
EBITDA 增长率	53.9%	-39.3%	212.1%	78.3%	21.8%
EBIT 增长率	70.1%	-57.3%	423.0%	91.1%	23.9%
NOPLAT 增长率	89.3%	61.7%	92.6%	24.1%	-100.0%
投资资本增长率	13.3%	4.3%	3.0%	32.9%	9.1%
净资产增长率	3.2%	13.3%	23.2%	23.6%	-100.0%
利润率					
毛利率	23.1%	24.9%	24.4%	25.8%	26.3%
营业利润率	7.8%	9.9%	11.5%	13.1%	13.7%
归母净利润率	5.4%	2.9%	10.1%	11.5%	12.0%
EBITDA/营业收入	11.5%	6.1%	14.3%	14.9%	15.2%
EBIT/营业收入	8.2%	3.0%	12.0%	13.4%	13.9%
运营效率					
固定资产周转天数	101	77	60	36	31
流动营业资本周转天数	201	227	195	198	188
流动资产周转天数	486	475	420	401	380
应收帐款周转天数	150	110	98	93	88
存货周转天数	228	273	245	235	220
总资产周转天数	841	785	649	534	491
投资资本周转天数	481	434	338	262	240
投资回报率					
ROE	4.7%	2.7%	11.7%	18.8%	19.1%
ROA	2.2%	1.3%	5.6%	7.8%	8.9%
ROIC	4.5%	7.5%	11.6%	21.6%	20.2%
费用率					
销售费用率	3.8%	4.3%	3.9%	3.6%	3.5%
管理费用率	4.7%	5.2%	4.5%	4.3%	4.2%
研发费用率	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
财务费用率	0.5%	0.1%	0.6%	0.3%	0.2%
四费/营业收入	9.0%	9.7%	9.0%	8.2%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	51.8%	53.8%	52.1%	58.2%	52.9%
负债权益比	107.5%	116.4%	108.9%	139.1%	112.1%
流动比率	1.36	1.24	1.35	1.35	1.53
速动比率	0.71	0.56	0.61	0.61	0.69
利息保障倍数	17.19	23.16	21.78	40.74	59.74
分红指标					
DPS(元)	-	-	-	-	-
分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS(元)	0.14	0.08	0.41	0.81	1.01
BVPS(元)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05
PE(X)	82.4	136.5	28.1	14.2	11.4
PB(X)	3.9	3.7	3.3	2.7	2.2
P/FCF	-	-	-	-	-
P/S	4.2	3.7	2.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.3	51.0	20.0	11.7	9.1
CAGR(%)	-20.7%	-22.6%	51.4%	77.5%	123.6%
PEG	3.7	-3.4	0.1	0.1	0.4
ROIC/WACC	2.0	3.4	5.3	9.9	8.8
REP	1.0	0.8	0.6	0.2	0.2

资料来源：Wind资讯，国投证券证券研究所预测

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

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%及以上；
增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；
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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

本报告署名分析师声明，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

国投证券股份有限公司（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。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券证券研究所

深圳市
地　址：深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层
邮　编：518046

上海市
地　址：上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层
邮　编：200082

北京市
地　址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层
邮　编：100034