

贝斯特 (300580.SZ)

强烈推荐 (维持)

22年业绩稳健增长，新业务打开新空间

事件：公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现总营收11.0亿元，同比+3.8%，实现归母净利润2.3亿元，同比+16.4%，实现扣非归母净利润1.5亿元，同比-5.6%；23年一季度实现总营收3.1亿元，同比+20.9%，实现归母净利润0.5亿元，同比+41.7%，实现扣非归母净利润0.4亿元，同比+29.4%。

□ 22年业绩情况表现可观，23年一季度盈利同比增幅显著。22年公司发挥“工装夹具、铸造产业、精密加工、智能制造”四大产业联动发展的独特优势，克服诸多宏观环境不利因素影响，实现营业总收入11.0亿元，同比+3.8%，实现归母净利润2.3亿元，同比+16.4%，业绩表现充分实现预期；其中公司财务费用中的可转债利息共计1,884万元，同比增加1,404万元，主要系在募投项目逐步转固后开始按市场利率6.9%计入财务费用所致（2022年公司可转债按票面利率0.6%及1%，实际支付的利息仅为400万元左右），因此如果扣除可转债会计处理中账面市场利率计算利息与实际票面利率计算利息差额的影响，公司实际业绩将在现有基础增长约1400余万元；23年一季度公司实现营业收入3.1亿元，同比+20.9%；实现归母净利润0.5亿元，同比+41.7%，盈利水平较去年同期增幅明显。

□ 提高产品竞争力、加强降本增效，净利率稳步提升。公司努力提高智能化、自动化管控水平，提高生产运营效率；同时积极通过加强生产、采购、物流等环节的成本控制，建立健全以质量、设备利用率、材料损耗、劳动生产率、资金周转率等多项指标为核心的管理考核制度，22年实现毛利率34.3%（与去年基本持平），净利率21.1%（+2.3pct），实现稳步提升。22年公司销售费用率为1.6%（-1.2pct），管理费用率为8.7%（+0.7pct），研发费用率为5.4%（+1.0pct），财务费用率为0.5%（-0.2pct），其中销售费用下降得益于公司坚持对产品品质的严格管控和不懈追求，以及与客户结成同步研发、协同发展的战略合作关系，使得公司在市场上建立了良好的品牌声誉，受到客户广泛认可，客户粘性提高；管理费用上升主要由于22年公司实施了股权激励计划，发生了103.4万股份支付费用计入该年度管理费用。

□ 持续推进智能制造和可转债项目，助力主业实现高质量发展。公司聚焦大数据、自动控制、工业物联网等新技术的研发和应用，推进“智能制造”战略，提升公司业务的智能化、数字化、自动化水平。一方面利用自身装备的集成优势，支撑公司精密零部件加工产业的快速发展；另一方面利用精密加工产业实际使用中积累的经验，提升智能装备的集成能力和操作体验，为客户提供更有竞争力的整体解决方案。目前公司智能制造已进入快速发展通道，在其助力下公司主营业务产品中的涡轮增压器零部件实现了稳步增长：22年公司涡轮增压器零部件实现销售收入8.8亿元，同比+12.3%，近三年复合增长率达12.1%。同时公司募投了5.3亿元可转债项目投入新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设，该项目于2022年3月达到预定可使用状态，项目产能正处于加速爬坡状态，预计建成后可实现年产能560万件涡轮增压器核心零部件，有利于进一步扩大生产规模，实现对产品头部客户的全面覆盖，稳固业务基本盘。技术和资金的双重驱动将助力公司主业未来的高质量发展。

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：23.89元

基础数据

总股本（万股）	20002
已上市流通股（万股）	18653
总市值（亿元）	48
流通市值（亿元）	45
每股净资产（MRQ）	11.0
ROE（TTM）	11.1
资产负债率	36.2%
主要股东	无锡贝斯特投资有限公司
主要股东持股比例	56.37%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	31	28
相对表现	4	24	27

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《贝斯特（300580）—混动发力涡轮增压业务，新能源车业务打开新增长曲线》2023-02-17

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

- **新能源汽车零部件领域布局进一步夯实，产销迅速爬坡。**公司紧跟市场发展，持续推进在新能源汽车产业链上的深度布局，通过继续完善营销模式、拓展销售网络、加大产品开发力度等方式实现对国内外新能源客户的覆盖，提高产品的销量和销售收入：22年公司新能源产品实现销量537万件，同比+45.2%，实现收入0.9亿元，同比+122.7%。为进一步夯实在新能源汽车领域的实体布局，22年6月公司还设立全资子公司“安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司”，扩大新能源汽车产品相关产能：22年公司新能源产品产能800万件，同比+45.7%。目前公司新能源汽车零部件已涵盖纯电、氢能、混合动力三条技术路线。**纯电动汽车核心零部件**方面，公司产品已拓展至车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等，并且已经与新能源汽车领域众多知名企业建立合作。**氢燃料电池汽车零部件**方面，相关产品包括氢燃料电池汽车空压机叶轮、空压机压力回收和整流器、电机壳等，客户已拓展至盖瑞特、博世等国内外优质企业。**混合动力汽车零部件**方面，混动传动系统结构件以及涡轮增压器核心零部件等普遍适用于混合动力汽车，众多主流插电式混动及增程式汽车都搭载了公司涡轮增压器核心零部件。未来随着公司在新能源汽车领域布局的不断夯实、客户群的不断拓展，公司新能源汽车零部件业务收入将进一步提升，并拉动业绩增长。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**随着智能制造发展助力涡轮增压器零部件业务增长，新能源零部件领域布局的进一步夯实，以及可转债募投项目产能爬坡，公司将具有较广阔的业绩增长空间。预计公司23-25年公司归母净利润分别为2.8/3.3/4.1亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：汽车行业周期波动风险、行业政策性风险、原材料价格波动等。**

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1057	1097	1328	1792	2429
同比增长	14%	4%	21%	35%	36%
营业利润(百万元)	226	207	248	301	366
同比增长	11%	-8%	20%	21%	21%
归母净利润(百万元)	197	229	275	334	406
同比增长	11%	16%	20%	21%	22%
每股收益(元)	0.98	1.14	1.38	1.67	2.03
PE	24.3	20.9	17.4	14.3	11.8
PB	2.5	2.2	2.0	1.8	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元, %)



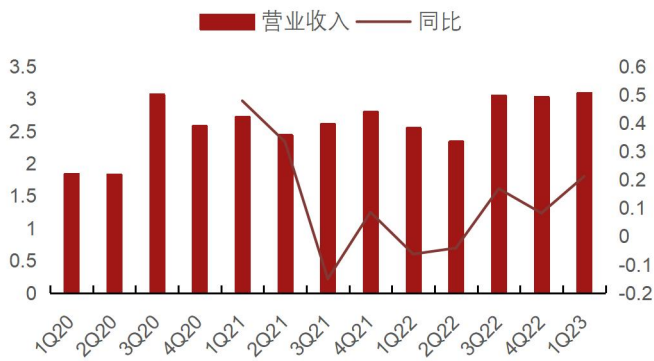
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元, %)



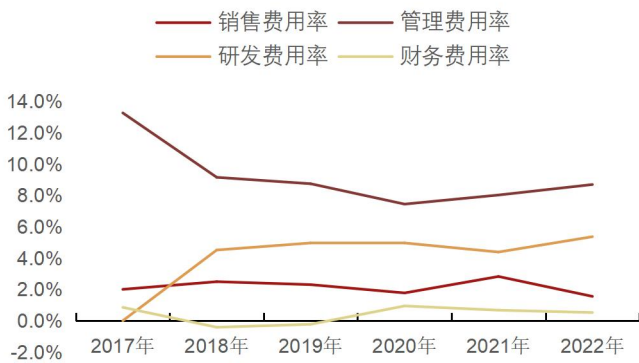
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



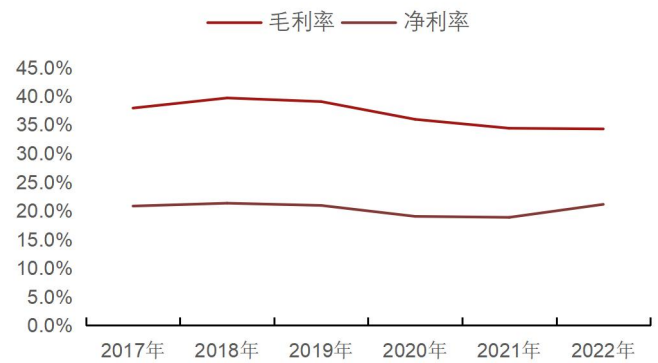
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



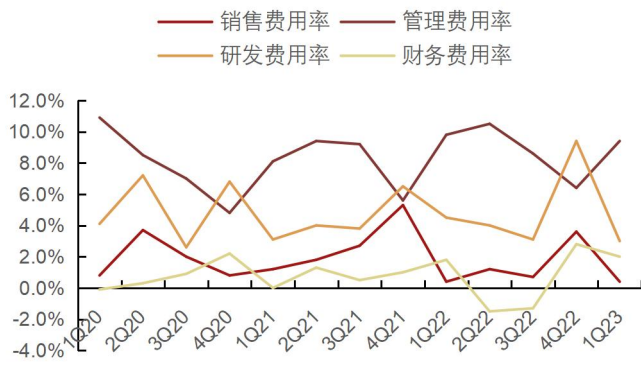
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



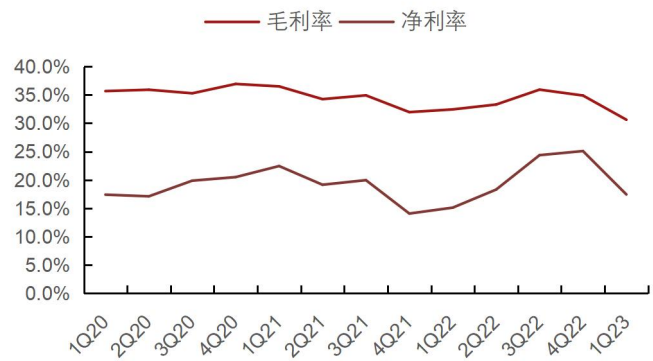
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



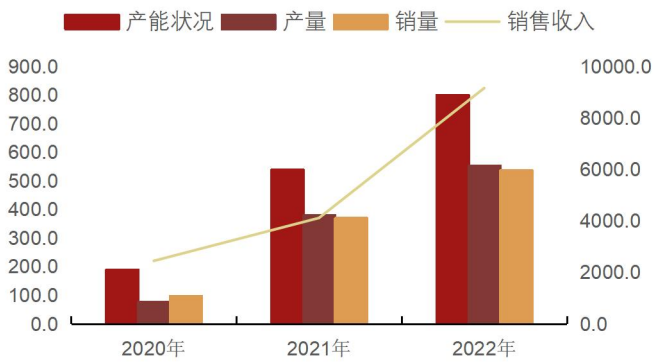
资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 9：新能源汽车零部件情况（单位：万件，万元）



资料来源：公司公告、招商证券

图 10：涡轮增压器零部件收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1623	1776	1978	2394	2999
现金	132	157	170	173	207
交易性投资	684	627	627	627	627
应收票据	121	124	150	202	274
应收款项	370	428	495	668	906
其它应收款	1	16	19	26	35
存货	224	312	381	515	703
其他	90	111	135	182	246
非流动资产	1349	1653	1771	1874	1964
长期股权投资	33	32	32	32	32
固定资产	980	1121	1252	1366	1466
无形资产商誉	129	127	114	103	93
其他	206	373	373	373	373
资产总计	2972	3429	3748	4267	4963
流动负债	420	530	650	913	1298
短期借款	0	1	0	50	134
应付账款	339	421	527	711	971
预收账款	13	46	58	78	107
其他	69	62	65	74	86
长期负债	600	751	751	751	751
长期借款	0	0	0	0	0
其他	600	751	751	751	751
负债合计	1020	1281	1401	1664	2049
股本	200	200	200	200	200
资本公积金	817	818	818	818	818
留存收益	928	1120	1315	1567	1873
少数股东权益	7	10	14	18	23
归属于母公司所有者权益	1945	2138	2333	2585	2891
负债及权益合计	2972	3429	3748	4267	4963

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	226	342	336	279	292
净利润	199	232	279	338	411
折旧摊销	116	135	152	167	180
财务费用	6	17	3	5	3
投资收益	(15)	(10)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(77)	(5)	(71)	(211)	(286)
其它	(2)	(26)	7	13	17
投资活动现金流	(118)	(272)	(238)	(238)	(238)
资本支出	(225)	(333)	(272)	(272)	(272)
其他投资	107	61	33	33	33
筹资活动现金流	(53)	(40)	(85)	(38)	(19)
借款变动	(5)	(106)	(2)	50	84
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(24)	1	0	0	0
股利分配	(50)	(36)	(80)	(83)	(100)
其他	26	101	(3)	(5)	(3)
现金净增加额	55	29	13	3	35

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1057	1097	1328	1792	2429
营业成本	694	721	903	1219	1664
营业税金及附加	9	12	14	19	26
营业费用	30	17	25	39	53
管理费用	85	95	101	149	202
研发费用	46	59	66	93	126
财务费用	7	6	3	5	3
资产减值损失	(0)	(14)	0	0	0
公允价值变动收益	3	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收益	21	29	29	29	29
投资收益	15	10	10	10	10
营业利润	226	207	248	301	366
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	226	206	247	300	365
所得税	27	(26)	(31)	(38)	(47)
少数股东损益	3	3	3	4	5
归属于母公司净利润	197	229	275	334	406

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	14%	4%	21%	35%	36%
营业利润	11%	-8%	20%	21%	21%
归母净利润	11%	16%	20%	21%	22%
获利能力					
毛利率	34.4%	34.3%	32.0%	32.0%	31.5%
净利率	18.6%	20.9%	20.7%	18.6%	16.7%
ROE	10.4%	11.2%	12.3%	13.6%	14.8%
ROIC	10.8%	11.7%	12.6%	13.9%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	34.3%	37.3%	37.4%	39.0%	41.3%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	1.2%	2.7%
流动比率	3.9	3.4	3.0	2.6	2.3
速动比率	3.3	2.8	2.5	2.1	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	3.6	2.7	2.6	2.7	2.7
应收账款周转率	2.2	2.1	2.2	2.4	2.4
应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.98	1.14	1.38	1.67	2.03
每股经营净现金	1.13	1.71	1.68	1.39	1.46
每股净资产	9.72	10.69	11.67	12.92	14.45
每股股利	0.18	0.40	0.41	0.50	0.61
估值比率					
PE	24.3	20.9	17.4	14.3	11.8
PB	2.5	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.1	17.2	14.7	12.5	10.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，5年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。