

# 贝斯特 (300580.SZ)

## 涡轮增压器业务稳健增长，新能源业务提速

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,057	1,097	1,310	1,548	1,809
增长率 yoy (%)	13.5	3.8	19.4	18.2	16.9
归母净利润 (百万元)	197	229	255	312	381
增长率 yoy (%)	11.4	16.4	11.4	22.5	22.0
ROE (%)	10.2	10.8	11.1	12.3	13.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.98	1.14	1.27	1.56	1.90
P/E (倍)	23.5	20.2	18.2	14.8	12.2
P/B (倍)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营业收入 10.97 亿元, 同比+3.80%, 实现归母净利润 2.29 亿元, 同比+16.35%, 实现扣非归母净利润 1.54 亿元, 同比-5.62%。2023 年第一季度公司实现营业收入 3.09 亿元, 同比+20.87%, 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比+41.69%, 实现扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比+29.43%。

对此我们点评如下:

**营收端: 涡轮增压器业务稳健增长, 新能源收入实现翻倍。** 2022 年公司营收端小幅增长, 同比+3.80%, 其中收入占比第一 (约 80%) 的涡轮增压器业务, 实现营收 8.77 亿元, 同比+12.26%, 近三年复合增长率 12.13%, 保持稳健增长。新能源汽车零部件收入也从 2021 年的 0.41 亿元增长至 2022 年的 0.92 亿元。分季度看, 2022 年上半年受国内疫情, 海外俄乌冲突的影响, 公司收入同比负增长, 22Q1/Q2 营收同比-6.11%/-3.94%, 下半年公司营收端复苏, 22Q3/Q4 营收同比+16.79%/8.06%, 23Q1 公司延续良好表现, 单季度营收 3.09 亿元, 创历史单季度新高, 预计是可转债项目 22 年底逐步投产贡献增量。

**毛利端: 2022 全年毛利率 34.27%, 同比基本持平, 2023Q1 毛利率 30.62%, 同环比皆出现下滑。** 公司 2022 全年毛利率与 2021 年基本持平, 四个季度毛利率分别为 32.44%/33.30%/35.93%/34.89%, 下半年毛利率变明显好于上半年。不过 23Q1 在营收表现良好的情况下, 单季度毛利率为 30.62%, 同比-1.82pct, 环比-4.27pct, 预计主要受新产能投产影响。

**费用端: 受管理及研发费用率的增长, 2022 全年期间费用率小幅上涨至 16.12%。** 2022 年公司期间费用率为 16.12%, 同比+0.22pct, 细分来看, 销售费用率同比-1.27pct 至 1.55%; 管理及研发费用率分别增长 0.67pct/0.98pct 至 8.69%/5.36%, 2022 年公司新成立两家从事新能源汽车零部件及工业母机的子公司, 加速开拓新业务, 增加了相应的费用支出; 财务费用率同比-0.15pct 至 0.52%, 基本保持稳定。2022 全年公司净利率为 21.12%, 同比提升 2.27pct。盈利能力有所提升。23Q1 公司期间费用率为 14.81%, 销售/管理/研发/财务费用率分别为

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	汽车
2023 年 4 月 20 日收盘价 (元)	23.15
总市值 (百万元)	4,630.39
流通市值 (百万元)	4,318.25
总股本 (百万股)	200.02
流通股本 (百万股)	186.53
近 3 月日均成交额 (百万元)	60.91

#### 股价走势



#### 作者

分析师 陈逸同

执业证书编号: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com

分析师 刘欢

执业证书编号: S1070522060001

邮箱: liuhuan@cgws.com

#### 相关研究

0.42pct/9.42pct/2.99pct/1.99pct,单季度费用端较 2022 年有所改善。

**新产能投放稳步推进,并培育工业母机新业务。**2020 年底公司发行可转债募集资金建设年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件产能(560 万件涡轮增压器核心零部件和 140 万件新能源汽车功能部件),新产能从 2022 年底开始逐步投产,开启产能爬坡,达产后预计将增加营收 7.04 亿元,净利润 1.05 亿元(可转债募集说明书)。2022 年公司在安徽马鞍山市成立了安徽贝斯特新能源汽车零部件公司,加速新能源业务的拓展。并且还设立了全资子公司无锡宇华精机有限公司,全面布局直线滚动功能部件,瞄准高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业三大市场,快速切入工业母机新赛道。

**投资建议及盈利预测:**涡轮增压器的节能减排效果显著,广泛应用于燃油车及混合动力车型。公司布局叶轮产品升级、中间壳毛坯自制率提升,压壳的量产,在短中期内仍有望推动公司业绩稳健发展。另外公司还布局了新能源轻量化结构件,前瞻性布局氢燃料电池核心部件,控股特斯拉零部件供应商苏州赫贝斯,成立宇华精机切入工业母机赛道,布局长期增长点。

预计公司 2023-2025 年公司营收依次为 13.10、15.48、18.09 亿元,增速依次为 19.4%、18.2%、16.9%,归母净利润依次为 2.55、3.12、3.81 亿元,增速依次为 11.4%、22.5%、22.0%,对应当前市值,PE 依次为 18.2、14.8、12.2 倍,维持“增持”评级。

**风险提示:**汽车销量增速不及预期;新产品开发不及预期;新客户开拓不及预期;新产能爬坡不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1623	1776	1917	2195	2330	<b>营业收入</b>	1057	1097	1310	1548	1809
现金	132	157	188	222	259	营业成本	694	721	854	998	1151
应收票据及应收账款	492	552	649	795	878	营业税金及附加	9	12	13	15	18
其他应收款	1	16	0	10	0	销售费用	30	17	20	23	27
预付账款	6	6	8	8	11	管理费用	85	95	105	121	136
存货	224	312	323	419	438	研发费用	46	59	65	77	90
其他流动资产	769	733	748	741	744	财务费用	7	6	7	8	9
<b>非流动资产</b>	1349	1653	1773	1893	2003	资产和信用减值损失	-2	-13	0	0	0
长期投资	33	32	41	50	59	其他收益	21	29	30	35	40
固定资产	980	1121	1245	1367	1481	公允价值变动收益	3	-6	0	0	0
无形资产	114	112	118	120	117	投资净收益	15	10	10	10	10
其他非流动资产	221	387	369	357	346	资产处置收益	2	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2972	3429	3690	4087	4333	<b>营业利润</b>	226	207	286	350	427
<b>流动负债</b>	420	530	693	931	957	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	1	96	103	226	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	339	421	377	610	496	<b>利润总额</b>	226	206	286	350	427
其他流动负债	81	108	219	218	235	所得税	27	-26	29	35	43
<b>非流动负债</b>	600	751	671	590	506	<b>净利润</b>	199	232	257	315	385
长期借款	465	496	416	335	250	少数股东损益	3	3	3	3	4
其他非流动负债	135	255	255	255	255	<b>归属母公司净利润</b>	197	229	255	312	381
<b>负债合计</b>	1020	1281	1364	1521	1463	EBITDA	346	359	435	525	630
少数股东权益	7	10	13	16	20	EPS (元/股)	0.98	1.14	1.27	1.56	1.90
股本	200	200	300	300	300						
资本公积	681	682	582	582	582						
留存收益	926	1119	1311	1542	1826						
归属母公司股东权益	1945	2138	2313	2550	2850						
<b>负债和股东权益</b>	2972	3429	3690	4087	4333						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	226	342	238	450	366
净利润	199	232	257	315	385
折旧摊销	116	135	129	155	183
财务费用	7	6	7	8	9
投资损失	-15	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-75	-27	-145	-18	-201
其他经营现金流	-6	7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-118	-272	-239	-264	-283
资本支出	225	333	240	265	284
长期投资	102	50	-9	-9	-9
其他投资现金流	5	11	10	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	-53	-40	-64	-158	-168
短期借款	0	1	96	7	123
长期借款	29	30	-80	-81	-84
普通股增加	0	0	100	0	0
资本公积增加	0	1	-100	0	0
其他筹资现金流	-83	-72	-80	-84	-207
<b>现金净增加额</b>	55	33	-65	28	-86

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686