

快速拥抱新能源产业，进军工业母机领域

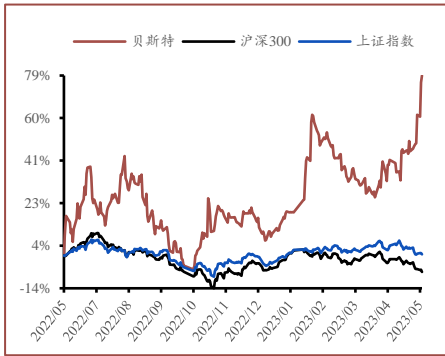
■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

核心观点

基本数据 **2023-05-31**
 收盘价(元) 30.25
 流通股本(亿股) 1.87
 每股净资产(元) 10.29
 总股本(亿股) 2.00

最近 12 月市场表现



分析师 邢重阳
 SAC 证书编号: S0160522110003
 xingcy01@ctsec.com

分析师 李渤
 SAC 证书编号: S0160521050001
 libo@ctsec.com

联系人 于朔
 yushuo@ctsec.com

相关报告

- ❖ **事件:** 5月29日至30日,中国机床工具工业协会在滨湖召开中国机床工具工业协会第九届第四次常务理事(扩大)会议。贝斯特作为本次会议的协办单位,公司作了关于“协同创新联合体”的经验介绍,并安排来宾参观了“高端装备核心滚动功能部件项目”。
- ❖ **进军工业母机领域:** 2022年初公司设立全资子公司无锡宇华精机有限公司,以现有业务为切入点,叠加直线滚动功能部件,快速进入“工业母机”新赛道。宇华精机承载了公司高端装备核心滚动功能部件研发及产业化项目,该项目将引进生产及检测等进口设备约300台套(其中,研发设备70台),配套软件及系统、公辅设施等30余套。生产产品包括高精度滚珠丝杠副、高精度滚动导轨副等,将瞄准高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业等市场,目前公司生产的滚珠丝杠副、直线导轨副等首台套已实现成功下线。
- ❖ **快速拥抱新能源产业:** 公司目前主要产品为涡轮增压零部件,其他产品有智能装备及工装等。受益于涡轮增压器渗透率提升以及混动车销量上涨,涡轮增压零部件行业有望保持高增速。公司快速拥抱新能源产业:1)设立子公司易通轻量化,轻量化零部件已进入量产阶段,目前易通轻量化主要产品为新能源车充电机外壳组件等。2)收购苏州赫贝斯,进入特斯拉供应体系,公司依靠赫贝斯的市场资源进入北美客户供应链,从而进一步实现公司向新能源汽车领域的转型升级战略。3)可转债募投项目助力公司转型升级。2020年10月,公司向不特定对象发行可转债共募资6.0亿元,其中5.3亿元用于建设可年产700万件新能源汽车功能部件和涡轮增压器零部件的工厂,0.7亿元用于补充流动资金。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司2023-2025年实现归母净利润2.66/3.46/4.23亿元。对应PE分别为22.77/17.51/14.31倍,首次覆盖,给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 研发项目不及预期;行业竞争加剧风险;宏观经济下行风险。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1057	1097	1373	1710	2127
收入增长率(%)	13.53	3.80	25.15	24.52	24.41
归母净利润(百万元)	197	229	266	346	423
净利润增长率(%)	11.37	16.35	16.12	30.03	22.33
EPS(元/股)	0.98	1.14	1.33	1.73	2.11
PE	25.97	16.27	22.77	17.51	14.31
ROE(%)	10.11	10.70	11.05	12.57	13.33
PB	2.63	1.74	2.52	2.20	1.91

数据来源:wind数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1057.10	1097.28	1373.20	1709.89	2127.31	成长性					
减:营业成本	693.60	721.26	905.28	1132.99	1417.85	营业收入增长率	13.5%	3.8%	25.1%	24.5%	24.4%
营业税费	9.14	11.79	6.87	8.55	10.64	营业利润增长率	11.4%	-8.3%	47.5%	30.0%	22.3%
销售费用	29.83	16.99	27.46	34.20	42.55	净利润增长率	11.4%	16.4%	16.1%	30.0%	22.3%
管理费用	84.82	95.35	109.86	128.24	148.91	EBITDA 增长率	9.5%	4.6%	8.4%	20.1%	20.6%
研发费用	46.25	58.79	48.06	59.85	74.46	EBIT 增长率	6.4%	-2.0%	38.5%	25.5%	25.1%
财务费用	7.13	5.71	-2.34	-16.94	-10.45	NOPLAT 增长率	7.4%	24.9%	7.1%	25.5%	25.1%
资产减值损失	-1.56	-10.14	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	6.8%	9.5%	10.0%	11.9%	13.0%
加:公允价值变动收益	2.66	-6.46	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	6.8%	10.1%	12.4%	14.3%	15.3%
投资和汇兑收益	15.34	10.47	13.73	17.10	21.27	利润率					
营业利润	225.75	207.08	305.48	397.20	485.91	毛利率	34.4%	34.3%	34.1%	33.7%	33.4%
加:营业外净收支	0.11	-1.03	0.00	0.00	0.00	营业利润率	21.4%	18.9%	22.2%	23.2%	22.8%
利润总额	225.85	206.05	305.48	397.20	485.91	净利润率	18.9%	21.1%	19.4%	20.2%	19.9%
减:所得税	26.58	-25.70	39.71	51.64	63.17	EBITDA/营业收入	31.2%	31.4%	27.2%	26.2%	25.4%
净利润	196.70	228.87	265.76	345.56	422.74	EBIT/营业收入	20.2%	19.0%	21.1%	21.2%	21.4%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	131.87	157.25	1130.52	698.02	1817.01	固定资产周转天数	339	373	292	230	181
交易性金融资产	683.85	627.31	627.31	627.31	627.31	流动营业资本周转天数	370	363	95	237	67
应收账款	370.38	428.23	29.51	540.46	168.65	流动资产周转天数	561	591	511	543	502
应收票据	121.12	123.88	-122.36	124.26	-121.89	应收帐款周转天数	129	131	60	60	60
预付帐款	5.72	5.67	16.30	20.39	25.52	存货周转天数	99	134	98	98	98
存货	224.46	312.46	180.42	436.43	335.51	总资产周转天数	964	1050	922	826	753
其他流动资产	0.21	52.11	52.11	52.11	52.11	投资资本周转天数	835	880	774	695	631
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.1%	10.7%	11.1%	12.6%	13.3%
长期股权投资	33.29	32.14	32.14	32.14	32.14	ROA	6.6%	6.7%	7.4%	8.1%	9.1%
投资性房地产	4.04	3.75	3.75	3.75	3.75	ROIC	7.8%	8.9%	8.6%	9.7%	10.7%
固定资产	980.43	1121.27	1100.38	1078.29	1055.00	费用率					
在建工程	69.24	254.23	274.23	294.23	314.23	销售费用率	2.8%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
无形资产	114.44	112.19	129.19	146.19	163.19	管理费用率	8.0%	8.7%	8.0%	7.5%	7.0%
其他非流动资产	112.19	22.92	22.92	22.92	22.92	财务费用率	0.7%	0.5%	-0.2%	-1.0%	-0.5%
资产总额	2972.20	3429.25	3602.93	4245.97	4654.90	三费/营业收入	11.5%	10.8%	9.8%	8.5%	8.5%
短期债务	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	偿债能力					
应付帐款	209.80	288.38	164.26	402.24	306.69	资产负债率	34.3%	37.3%	33.0%	35.0%	31.6%
应付票据	128.84	132.39	169.37	208.29	264.33	负债权益比	52.2%	59.6%	49.2%	53.8%	46.3%
其他流动负债	11.05	19.82	19.82	19.82	19.82	流动比率	3.87	3.35	4.40	3.46	4.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.32	2.65	3.83	2.77	3.49
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	41.41	10.63	14470.29	18158.17	22709.37
负债总额	1019.97	1280.71	1188.62	1486.09	1472.29	分红指标					
少数股东权益	7.41	10.29	10.29	10.29	10.29	DPS(元)	0.18	0.40	0.00	0.00	0.00
股本	200.01	200.02	200.02	200.02	200.02	分红比率					
留存收益	926.48	1119.35	1385.12	1730.68	2153.42	股息收益率	0.7%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1952.23	2148.55	2414.31	2759.88	3182.62	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.98	1.14	1.33	1.73	2.11
净利润	196.70	228.87	265.76	345.56	422.74	BVPS(元)	9.72	10.69	12.02	13.75	15.86
加:折旧和摊销	116.14	135.53	83.89	85.09	86.29	PE(X)	26.0	16.3	22.8	17.5	14.3
资产减值准备	1.66	13.50	0.00	0.00	0.00	PB(X)	2.6	1.7	2.5	2.2	1.9
公允价值变动损失	-2.66	6.46	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	5.94	16.55	0.02	0.02	0.02	P/S	4.8	3.4	4.4	3.5	2.8
投资收益	-15.34	-10.47	-13.73	-17.10	-21.27	EV/EBITDA	16.5	11.8	14.5	13.1	8.8
少数股东损益	2.57	2.87	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-74.71	-25.85	733.62	-753.15	719.96	PEG	2.3	1.0	1.4	0.6	0.6
经营活动产生现金流量	226.30	341.66	1069.56	-339.58	1207.74	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-118.14	-271.78	-96.27	-92.90	-88.73	REP					
融资活动产生现金流量	-52.94	-40.40	-0.02	-0.02	-0.02						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。