

增持 (维持)

贝斯特 (300580)

产能释放产品扩展, 2022 业绩创新高

2023 年 04 月 20 日

市场数据

日期	2023-04-19
收盘价(元)	21.99
总股本(百万股)	200.02
流通股本(百万股)	186.53
净资产(百万元)	2194.62
总资产(百万元)	3457.27
每股净资产(元)	10.29

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】贝斯特 2022 年三季报点评: 产品客户持续拓展, 22Q3 归母净利润创新高》2022-10-25

《【兴证汽车】贝斯特 2022 年中报点评: 经营业绩短期承压, 混动放量拐点在即》2022-08-28

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年营收 10.97 亿元, 同比+3.80%, 归母净利润 2.29 亿元, 同比+16.35%。23Q1 营收 3.09 亿元, 同比+20.87%, 归母净利润 0.53 亿元, 同比+41.69%。
- **产能及市场双重扩展, 2022 营收及归母净利润创新高。**2022 年全年营收 10.97 亿元, 同比+3.80%, 归母净利润 2.29 亿元, 同比+16.35%。营收及归母净利润同比上升主要系公司募投项目逐步建成达产产能增加, 同时公司积极开拓市场使得涡轮增压零部件及新能源汽车零部件产销同比上升。公司 2022 年毛利率 34.27%, 同比 2021 年的 34.39% 大体持平。费用率合计为 16.12%, 同比 2021 增长 0.23pct, 主要系研发费用率提升。2022Q4 营收 3.03 亿元, 同比+8.06%, 环比-0.62%。归母净利润 0.75 亿元, 同比+97.23%, 环比+2.38%。利润同比增幅较大主要系出货量同比增加, 规模效应增强同时原材料价格回落使得毛利率同比增长 2.93pct。
- **2023Q1 毛利率下滑使得归母净利润环比下滑。**其中 23Q1 实现营收 3.09 亿元, 同比+20.87%, 环比+1.86%; 23Q1 归母净利润 0.53 亿元, 同比+41.69%, 环比-28.97%。归母净利润环比下滑主要系众多新品有磨合期, 短期内一定程度拉低整体的毛利率使得 23Q1 毛利率公司环比下滑 4.27pct 达 30.62% 所致。23Q1 费用率合计为 14.81%, 同比-1.74pct, 环比-7.4pct。环比下降较多主要系研发费用及销售费用环比下降较多所致。
- **产品客户持续拓展增强自身盈利能力, 维持“增持”评级。**公司在原有产品的基础上不断开拓客户的同时, 依托在工装夹具、智能装备领域的技术优势, 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、自动化产业等市场大力开拓, 快速切入“工业母机”新赛道, 持续拓展新产品增强自身盈利能力。我们调整公司盈利预测, 调整 23-24 年盈利预测至 2.64/3.37 亿元(原 23-24 年盈利预测为 3.01/3.78 亿元), 首次给出 2025 年归母净利润预测为 4.29 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不及预期**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1097	1549	2019	2651
同比增长	3.8%	41.1%	30.4%	31.3%
归母净利润(百万元)	229	264	337	429
同比增长	16.4%	15.3%	27.8%	27.2%
毛利率	34.3%	33.6%	34.2%	33.7%
ROE	10.7%	11.3%	13.0%	14.7%
每股收益(元)	0.76	0.88	1.12	1.43
市盈率	28.8	25.0	19.6	15.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

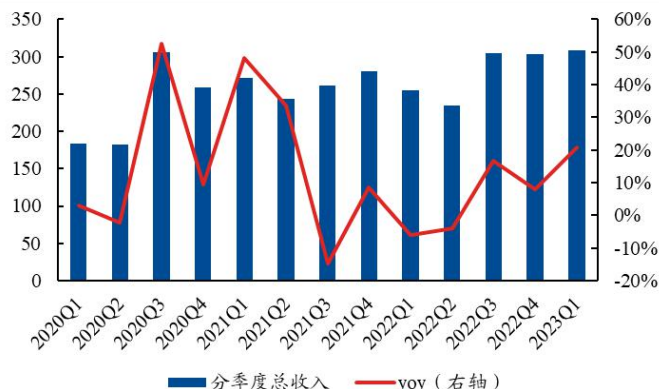
事件

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年营收 10.97 亿元, 同比+3.80%, 归母净利润 2.29 亿元, 同比+16.35%。23Q1 营收 3.09 亿元, 同比+20.87%, 归母净利润 0.53 亿元, 同比+41.69%。

点评

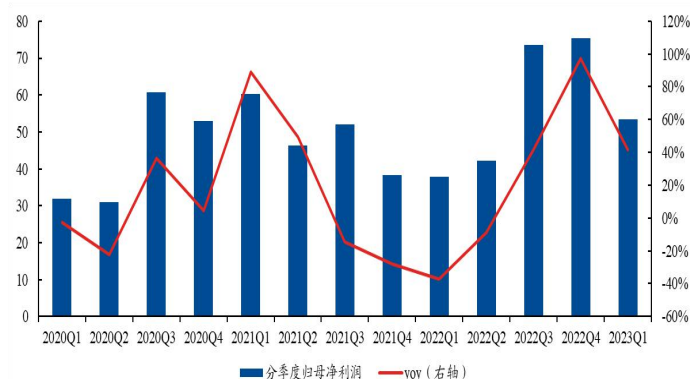
- **产能及市场双重扩展, 2022 营收及归母净利润创新高。**2022 年全年营收 10.97 亿元, 同比+3.80%, 归母净利润 2.29 亿元, 同比+16.35%。营收及归母净利润同比上升主要系公司募投项目逐步建成达产产能增加, 同时公司积极开拓市场使得涡轮增压零部件及新能源汽车零部件产销同比上升。公司 2022 年毛利率 34.27%, 同比 2021 年的 34.39% 大体持平。费用率合计为 16.12%, 同比 2021 增长 0.23pct, 主要系研发费用率提升。2022Q4 营收 3.03 亿元, 同比+8.06%, 环比-0.62%。归母净利润 0.75 亿元, 同比+97.23%, 环比+2.38%。利润同比增幅较大主要系出货量同比增加, 规模效应增强同时原材料价格回落使得毛利率同比增长 2.93pct。
- **2023Q1 毛利率下滑使得归母净利润环比下滑。**其中 23Q1 实现营收 3.09 亿元, 同比+20.87%, 环比+1.86%; 23Q1 归母净利润 0.53 亿元, 同比+41.69%, 环比-28.97%。归母净利润环比下滑主要系众多新品有磨合期, 短期内一定程度拉低整体的毛利率使得 23Q1 毛利率公司环比下滑 4.27pct 达 30.62% 所致。23Q1 费用率合计为 14.81%, 同比-1.74pct, 环比-7.4pct。环比下降较多主要系研发费用及销售费用环比下降较多所致。
- **产品客户持续拓展增强自身盈利能力, 维持“增持”评级。**公司在原有产品的基础上不断开拓客户的同时, 依托在工装夹具、智能装备领域的技术优势, 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、自动化产业等市场大力开拓, 快速切入“工业母机”新赛道, 持续拓展新产品增强自身盈利能力。我们调整公司盈利预测, 调整 23-24 年盈利预测至 2.64/3.37 亿元(原 23-24 年盈利预测为 3.01/3.78 亿元), 首次给出 2025 年归母净利润预测为 4.29 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不急预期

图 1、贝斯特分季度总收入与同比 (单位: 百万元)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、贝斯特分季度归母净利润与同比 (单位: 百万元)



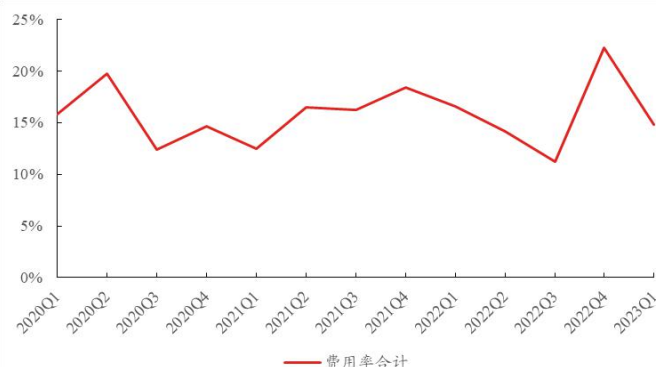
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、贝斯特分季度毛利率与归母净利率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、贝斯特分季度合计费用率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、贝斯特单季度各项费用率

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营业税金率	1.11%	1.90%	0.72%	0.95%	0.81%	0.79%	0.98%	0.87%	1.22%	0.89%	1.11%	1.06%	0.80%
销售费用率	0.82%	3.73%	1.95%	0.84%	1.22%	1.79%	2.74%	5.35%	0.39%	1.15%	0.74%	3.64%	0.42%
管理费用率	10.94%	8.49%	6.96%	4.80%	8.11%	9.44%	9.23%	5.58%	9.81%	10.48%	8.63%	6.42%	9.42%
财务费用率	-0.09%	0.28%	0.86%	2.23%	0.02%	1.28%	0.48%	0.97%	1.83%	-1.49%	-1.27%	2.77%	1.99%
研发费用率	4.12%	7.20%	2.60%	6.77%	3.13%	3.97%	3.77%	6.51%	4.52%	4.01%	3.10%	9.37%	2.99%
费用率合计	15.78%	19.71%	12.37%	14.64%	12.48%	16.47%	16.22%	18.41%	16.55%	14.15%	11.20%	22.21%	14.81%
所得税/收入	2.77%	1.83%	2.95%	3.06%	3.26%	2.55%	2.78%	1.52%	1.75%	2.36%	3.68%	-15.49%	2.53%
毛利率	35.67%	35.91%	35.28%	36.93%	36.50%	34.25%	34.92%	31.96%	32.44%	33.30%	35.93%	34.89%	30.62%
归母净利率	17.33%	17.01%	19.81%	20.51%	22.13%	19.02%	19.91%	13.62%	14.79%	18.02%	24.14%	24.87%	17.34%

资料来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1776	1941	2383	2870	
货币资金	157	390	820	1302	
交易性金融资产	627	664	655	653	
应收票据及应收账款	552	515	523	525	
预付款项	6	6	6	6	
存货	312	257	270	273	
其他	121	109	109	111	
非流动资产	1653	1523	1379	1236	
长期股权投资	32	32	32	32	
固定资产	1121	986	850	714	
在建工程	254	254	254	254	
无形资产	112	106	100	94	
商誉	15	15	15	15	
长期待摊费用	0	0	0	0	
其他	118	130	127	126	
资产总计	3429	3463	3762	4107	
流动负债	530	458	475	479	
短期借款	1	0	0	0	
应付票据及应付账款	421	364	379	381	
其他	108	94	96	98	
非流动负债	751	666	684	689	
长期借款	0	0	0	0	
其他	751	666	684	689	
负债合计	1281	1124	1159	1168	
股本	200	300	300	300	
资本公积	682	582	582	582	
未分配利润	1007	1177	1426	1741	
少数股东权益	10	13	16	20	
股东权益合计	2149	2339	2603	2939	
负债及权益合计	3429	3463	3762	4107	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	229	264	337	429	
折旧和摊销	135	140	140	140	
资产减值准备	10	-15	1	2	
资产处置损失	0	-1	-2	-2	
公允价值变动损失	6	-10	-2	-2	
财务费用	17	31	40	53	
投资损失	-10	-13	-16	-17	
少数股东损益	3	2	3	4	
营运资金的变动	-27	82	-11	-8	
经营活动产生现金流量	342	388	508	606	
投资活动产生现金流量	-272	-11	31	24	
融资活动产生现金流量	-40	-144	-109	-148	
现金净变动	33	233	430	482	
现金的期初余额	94	157	390	820	
现金的期末余额	126	390	820	1302	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1097	1549	2019	2651	
营业成本	721	1028	1330	1759	
税金及附加	12	15	22	32	
销售费用	17	9	12	16	
管理费用	95	136	172	217	
研发费用	59	60	81	109	
财务费用	6	31	40	53	
其他收益	29	24	20	21	
投资收益	10	13	16	17	
公允价值变动收益	-6	10	2	2	
信用减值损失	-3	-10	-9	-9	
资产减值损失	-10	-5	-7	-6	
资产处置收益	-0	1	2	2	
营业利润	207	303	387	492	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	206	303	387	492	
所得税	-26	37	46	59	
净利润	232	266	340	433	
少数股东损益	3	2	3	4	
归属母公司净利润	229	264	337	429	
EPS(元)	0.76	0.88	1.12	1.43	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
成长性					
营业收入增长率	3.8%	41.1%	30.4%	31.3%	
营业利润增长率	-8.3%	46.3%	27.7%	27.2%	
归母净利润增长率	16.4%	15.3%	27.8%	27.2%	
盈利能力					
毛利率	34.3%	33.6%	34.2%	33.7%	
归母净利率	20.9%	17.0%	16.7%	16.2%	
ROE	10.7%	11.3%	13.0%	14.7%	
偿债能力					
资产负债率	37.3%	32.5%	30.8%	28.4%	
流动比率	3.35	4.24	5.01	6.00	
速动比率	2.76	3.68	4.44	5.43	
营运能力					
资产周转率	34.3%	44.9%	55.9%	67.4%	
应收帐款周转率	265.2%	352.7%	477.7%	621.4%	
存货周转率	262.5%	350.5%	492.1%	631.2%	
每股资料(元)					
每股收益	0.76	0.88	1.12	1.43	
每股经营现金	1.14	1.29	1.69	2.02	
每股净资产	7.13	7.75	8.62	9.73	
估值比率(倍)					
PE	28.8	25.0	19.6	15.4	
PB	3.1	2.8	2.6	2.3	

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn