

# 贝斯特 (300580) \ 汽车

## ——受益渗透提升，业绩稳步增长

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	20.74 元
目标价格:	元

### 事件:

公司发布2017年半年报，公司实现营业收入2.87亿元，同比增长13.58%，实现归属于上市公司股东净利润5856万元，同比增长16.16%，实现扣非归母净利润4681万元，同比增长2.35%，基本每股收益0.3056元，同比下降9.07%。

### 投资要点:

#### ➤ 汽车零部件业务稳步增长，受益渗透率提升

上半年汽车零部件业务实现营业收入2.32亿元，同比增长22.86%，延续稳步增长态势。公司是国内涡轮增压器零部件龙头企业，产品主要为叶轮和中间壳。全球五大巨头占据90%市场份额，除三菱重工以外其余四家均与公司建立业务关系，公司主要客户是霍尼韦尔和康明斯。根据商霍尼韦尔预测，至2021年全球新车中预计将有48%配有涡轮增压器，涡轮增压器车型年度销量将从2016年的3800万辆增长到2021年的5200万辆，增幅达35%，到2021年，全球涡轮增压器的年销售规模有望达到120亿美金。我们认为公司作为国内涡轮增压器零部件龙头企业，受益渗透率提升，公司汽车零部件业务有望常年保持20%以上增速。

#### ➤ 工装夹具业务营收小幅增长

上半年工装夹具业务实现营业收入2807万元，同比增长6.47%。公司是国内发动机制造领域机床工装夹具领军企业，2016年公司在发动机制造领域工装夹具市占率约为13.4%，处于行业龙头地位。我们认为随着中国汽车产量的不断提升，工装夹具的新增需求有望不断增加，同时叠加跟新需求，公司作为在发动机制造领域工装夹具龙头，有望不断受益。

#### ➤ 全加工叶轮有望打开公司未来成长空间

公司2016年开始实现全加工叶轮和中间壳大规模生产，公司全加工叶轮产品近两年复合增速有望达到100%。目前涡轮增压器叶轮主要分为铸造叶轮和全加工叶轮。铸造叶轮采用铸造成形方式生产毛坯件，然后在进行机加工；全加工叶轮是直接对铝锭进行铣削加工。全加工叶轮机械结构强度远高于铸造叶轮，能够承受欧5排放标准对应的30万转/分钟转速，而铸造叶轮仅能承受欧4对应的20万转/分钟转速，随着排放标准的不断升级，对叶轮转速要求不断提升，因此全加工叶轮是未来主要发展方向。霍尼韦尔早在4年就已经开始不采用铸造叶轮产品设计。目前全球仅日本、欧洲和贝斯特三家企业实现全加工叶轮规模化生产。我们认为随着排放标准升级等因素影响，全加工叶轮需求有望快速增长，公司作为全球全加工叶轮少数生产厂商之一，汽车零部件业务有望迎来快速发展阶段。

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	200/50
流通A股市值 (百万元)	1,019
每股净资产 (元)	5.86
资产负债率 (%)	19.26
一年内最高/最低 (元)	35.19/12.42

### 一年内股价相对走势



马松 分析师  
 执业证书编号: S0590515090002  
 电话: 0510-85613713  
 邮箱: mas@glsc.com.cn

秦亚鑫  
 电话: 0510-85613713  
 邮箱: qinyx@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《贝斯特 (300580) \ 汽车行业》  
《配套行业巨头，受益渗透提升》

➤ 维持“推荐”评级。

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.69、0.85、1.05 元，市盈率分别为 30.25 倍、24.29 倍、19.70 倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

1、整车产销量下滑；2、涡轮增压器渗透率不及预期；3、宏观经济下滑。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	476.62	547.41	642.50	768.17	940.08
增长率（%）	7.60%	14.85%	17.37%	19.56%	22.38%
EBITDA（百万元）	158.17	193.77	210.01	248.38	291.89
净利润（百万元）	94.09	116.96	137.11	170.77	210.59
增长率（%）	24.03%	24.30%	17.24%	24.55%	23.31%
EPS（元/股）	0.47	0.58	0.69	0.85	1.05
市盈率（P/E）	44.09	35.47	30.25	24.29	19.70
市净率（P/B）	6.93	5.95	5.06	4.27	3.58
EV/EBITDA	19.99	16.47	15.87	13.16	11.02

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	-16.02	-22.59	224.87	268.86	329.03	营业收入	476.62	547.41	642.50	768.17	940.08
应收账款+票据	203.31	274.04	319.20	380.30	464.40	营业成本	283.00	312.29	358.71	423.11	518.27
预付账款	10.17	13.34	15.60	18.60	22.60	营业税金及附加	3.32	6.36	7.71	9.22	11.28
存货	104.56	151.63	177.00	211.00	258.00	营业费用	12.05	14.05	16.70	19.97	24.54
其他	11.48	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	78.96	84.62	101.51	121.37	148.53
<b>流动资产合计</b>	<b>313.57</b>	<b>416.43</b>	<b>736.67</b>	<b>878.76</b>	<b>1,074.03</b>	财务费用	-0.67	1.16	3.55	1.99	-1.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.07	6.64	8.00	9.60	11.50
固定资产	398.57	489.64	444.24	397.73	350.86	公允价值变动收益	0.07	-0.07	0.00	0.00	0.00
在建工程	27.04	5.19	6.00	8.00	10.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	63.02	61.44	59.88	58.31	56.75	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	33.95	30.80	30.00	30.00	30.00	<b>营业利润</b>	<b>96.95</b>	<b>122.22</b>	<b>146.31</b>	<b>182.91</b>	<b>227.75</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>522.59</b>	<b>587.07</b>	<b>540.12</b>	<b>494.04</b>	<b>447.61</b>	营业外净收益	11.67	13.33	15.00	18.00	20.00
<b>资产总计</b>	<b>836.16</b>	<b>1,003.51</b>	<b>1,276.79</b>	<b>1,372.80</b>	<b>1,521.64</b>	<b>利润总额</b>	<b>108.63</b>	<b>135.56</b>	<b>161.31</b>	<b>200.91</b>	<b>247.75</b>
短期借款	51.03	80.83	222.58	157.15	107.02	所得税	14.54	18.60	24.20	30.14	37.16
应付账款+票据	169.11	163.04	171.00	179.00	188.00	<b>净利润</b>	<b>94.09</b>	<b>116.96</b>	<b>137.11</b>	<b>170.77</b>	<b>210.59</b>
其他	17.66	62.40	63.60	64.60	66.60	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>237.80</b>	<b>306.28</b>	<b>457.18</b>	<b>400.75</b>	<b>361.62</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>94.09</b>	<b>116.96</b>	<b>137.11</b>	<b>170.77</b>	<b>210.59</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.20	0.18	0.18	0.18	0.18						
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.20</b>	<b>0.18</b>	<b>0.18</b>	<b>0.18</b>	<b>0.18</b>						
<b>负债合计</b>	<b>238.00</b>	<b>306.46</b>	<b>457.36</b>	<b>400.93</b>	<b>361.80</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00						
资本公积	286.81	286.81	286.81	286.81	286.81						
留存收益	161.35	260.24	382.63	535.06	723.03						
<b>股东权益合计</b>	<b>598.16</b>	<b>697.05</b>	<b>819.43</b>	<b>971.87</b>	<b>1,159.83</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>836.16</b>	<b>1,003.51</b>	<b>1,276.79</b>	<b>1,372.80</b>	<b>1,521.64</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	94.36	116.87	124.36	155.47	193.59
折旧摊销	46.43	55.07	44.15	44.48	44.93
财务费用	3.00	6.25	4.55	2.99	-0.78
存货减少	-16.03	-49.11	-25.37	-34.00	-47.00
营运资金变动	-3.09	-24.13	-38.26	-55.10	-77.10
其它	-1.15	3.81	8.00	9.60	11.50
<b>经营活动现金流</b>	<b>123.52</b>	<b>108.76</b>	<b>117.44</b>	<b>123.45</b>	<b>125.13</b>
资本支出	108.23	129.72	6.00	8.00	10.00
长期投资	140.73	213.82	0.00	0.00	0.00
其他	129.48	226.69	13.55	15.30	17.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-119.49</b>	<b>-116.85</b>	<b>7.55</b>	<b>7.30</b>	<b>7.00</b>
债权融资	1.54	26.85	141.75	-65.43	-50.13
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18.27	-22.00	-19.28	-21.33	-21.84
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-16.73</b>	<b>4.84</b>	<b>122.47</b>	<b>-86.76</b>	<b>-71.96</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-12.70</b>	<b>-3.25</b>	<b>247.46</b>	<b>43.99</b>	<b>60.17</b>

  

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7.60%	14.85%	17.37%	19.56%	22.38%
EBIT	26.30%	24.12%	19.58%	22.93%	21.12%
EBITDA	22.85%	22.50%	8.38%	18.27%	17.52%
归属于母公司净利润	16.45%	24.30%	17.24%	24.55%	23.31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.62%	42.95%	44.17%	44.92%	44.87%
净利率	19.74%	21.37%	21.34%	22.23%	22.40%
ROE	15.73%	16.78%	16.73%	17.57%	18.16%
ROIC	15.28%	16.72%	16.48%	15.16%	17.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	28.46%	30.54%	35.82%	29.21%	23.78%
流动比率	1.32	1.36	1.61	2.19	2.97
速动比率	0.83	0.86	1.22	1.67	2.26
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.36	2.00	2.01	2.02	2.03
存货周转率	2.71	2.06	2.03	2.01	2.01
总资产周转率	0.57	0.55	0.50	0.56	0.62
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.58	0.69	0.85	1.05
每股经营现金流	0.62	0.54	0.59	0.62	0.63
每股净资产	2.99	3.49	4.10	4.86	5.80
<b>估值比率</b>					
市盈率	44.09	35.47	30.25	24.29	19.70
市净率	6.93	5.95	5.06	4.27	3.58
EV/EBITDA	19.99	16.47	15.87	13.16	11.02
EV/EBIT	28.30	23.01	20.10	16.03	13.03

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064