

贝斯特：多元化业务向好发展，Q3 业绩继续创新高

2023 年 10 月 23 日

事件：公司于 10 月 20 日发布 2023 年三季度报告，23 年 Q1-Q3 实现收入 10.07 亿元，同比+26.7%，归母净利润 2.10 亿元，同比+36.7%。

点评：

- **多元化业务向好发展，Q3 业绩继续创新高。**分季度来看，23 年 Q3 实现收入 3.73 亿元，同比+22.5%，环比+14.8%；归母净利润 0.80 亿元，同比+9.2%，环比+5.3%。业绩增长主要系：1) 涡轮增压器零部件业务努力拓展优质新客户，产品市场份额持续提升；2) 重点布局的新能源汽车轻量化结构件、高附加值精密零部件以及氢燃料电池汽车核心部件等业务取得较好增长，盈利能力显著提升。
- **受益于混动车型高搭载率带来的行业增量，涡轮增压器板块有望保持稳步增长。**公司是国内涡轮增压器零部件龙头，主要产品包括涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、压气机壳、发动机缸体等，与盖瑞特、康明斯、博格华纳、三菱重工等全球领先的涡轮增压器和发动机相关制造企业建立了长期稳定的业务合作关系。**涡轮增压器节能减排效果明显，混动车型搭载率较高，受益于行业增长趋势，公司涡轮增压器板块有望保持稳步增长。**
- **品类扩张、客户拓展、产能释放，新能源零部件板块有望迎来快速增长。**公司依托精密加工能力，积极布局新能源汽车领域，主要产品包括纯电动汽车车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等以及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、轴承盖以及功能部件等新能源汽车零部件。2019 年公司收购苏州赫贝斯 51% 股权，成功进入特斯拉供应链，主要供给车用扣件；2020 年发行可转债用于建设 700 万件新能源汽车功能部件产能。**随着客户导入+产能逐渐放量，新能源零部件板块有望迎来快速增长。**
- **工业母机产品落地，有望打开全新增长曲线。**工装夹具产品属于工业母机关键核心功能部件，公司凭借在该领域的丰富经验、先进技术和优质服务，积累了国内整车整机厂、国际知名机床商等优质客户。公司充分利用现有资源，发挥在工装夹具、智能装备领域的技术优势和在汽车行业的生产管理体系优势，全面布局直线滚动功能部件，切入“工业母机”新赛道。2022 年设立全资子公司无锡宇华精机有限公司，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，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。
- **盈利预测：**公司具备业内领先的精密加工能力，形成多梯次布局：第一梯次持续做强涡轮增压器业务，并向增程式、混动汽车零部件拓展；第二梯次定位电动汽车、氢燃料汽车核心零部件，向新能源汽车零部件赛道转型；第三梯次全面布局直线滚动功能部件，切入“工业母机”新赛道。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.07、4.09、5.37 亿元，对应 PE 分别**

为 26、20、15 倍。

- **风险因素：**原材料价格波动、汇率波动、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期、新产品研发不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,057	1,097	1,392	1,841	2,338
增长率 YoY	13.5%	3.8%	26.9%	32.3%	27.0%
归属母公司净利润 (百万元)	197	229	307	409	537
增长率 YoY	11.4%	16.4%	34.3%	33.2%	31.2%
毛利率	34.4%	34.3%	34.5%	34.0%	34.2%
净资产收益率 ROE	10.1%	10.7%	10.0%	12.0%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.68	0.91	1.21	1.58
市盈率 P/E(倍)	40.99	35.23	26.24	19.70	15.02
市净率 P/B(倍)	4.15	3.77	2.63	2.37	2.08

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价

财务模型

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,623	1,776	2,174	2,578	3,071	营业总收入	1,057	1,097	1,392	1,841	2,338
货币资金	132	157	319	452	526	营业成本	694	721	912	1,215	1,538
应收票据	121	124	152	195	233	营业税金及附加	9	12	14	19	24
应收账款	370	428	577	651	908	销售费用	30	17	8	11	14
预付账款	6	6	7	10	12	管理费用	85	95	111	138	164
存货	224	312	346	464	561	研发费用	46	59	70	95	119
其他	770	749	772	806	831	财务费用	7	6	-1	-6	-9
非流动资产	1,349	1,653	1,779	1,933	2,049	减值损失合计	-2	-10	0	0	0
长期股权投资	33	32	32	32	32	投资净收益	15	10	16	20	25
固定资产（合计）	980	1,121	1,226	1,350	1,447	其他	26	19	35	47	59
无形资产	114	112	127	136	147	营业利润	226	207	328	436	572
其他	221	387	394	414	423	营业外收支	0	-1	0	0	0
资产总计	2,972	3,429	3,952	4,511	5,120	利润总额	226	206	328	436	572
流动负债	420	530	617	830	966	所得税	27	-26	16	22	29
短期借款	0	1	1	1	1	净利润	199	232	311	414	544
应付票据	129	132	175	244	269	少数股东损益	3	3	4	5	7
应付账款	210	288	319	423	500	归属母公司净利润	197	229	307	409	537
其他	81	108	123	162	196	EBITDA	329	344	474	598	746
非流动负债	600	751	255	255	255	EPS（当年）（元）	0.98	1.14	0.91	1.21	1.58
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	600	751	255	255	255	单位：百万元					
负债合计	1,020	1,281	873	1,086	1,221	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	7	10	14	19	26	经营活动现金流	226	342	313	524	441
归属母公司股东权益	1,945	2,138	3,065	3,406	3,872	净利润	199	232	311	414	544
负债和股东权益	2,972	3,429	3,952	4,511	5,120	折旧摊销	116	136	163	188	208
重要财务指标						财务费用	6	17	3	0	0
单位：百万元						投资损失	-15	-10	-16	-20	-25
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营运资金变动	-75	-26	-148	-58	-285
营业总收入	1,057	1,097	1,392	1,841	2,338	其它	-5	-6	-1	0	-1
同比(%)	13.5%	3.8%	26.9%	32.3%	27.0%	投资活动现金流	-118	-272	-273	-322	-298
归属母公司净利润	197	229	307	409	537	资本支出	-220	-332	-286	-340	-322
同比(%)	11.4%	16.4%	34.3%	33.2%	31.2%	长期投资	102	46	-2	-2	-2
毛利率(%)	34.4%	34.3%	34.5%	34.0%	34.2%	其他	0	14	16	20	25
ROE(%)	10.1%	10.7%	10.0%	12.0%	13.9%	筹资活动现金流	-53	-40	122	-69	-70
EPS（摊薄）（元）	0.58	0.68	0.91	1.21	1.58	吸收投资	0	0	670	0	0
P/E	40.99	35.23	26.24	19.70	15.02	借款	0	1	0	0	0
P/B	4.15	3.77	2.63	2.37	2.08	支付利息或股息	-53	-40	-53	-69	-70
EV/EBITDA	16.52	11.80	16.34	12.73	10.11	现金净增加额	55	33	162	134	73

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖长安汽车、线控底盘、一体压铸、两轮车、座椅等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。