

汽车

报告日期：2024年04月26日

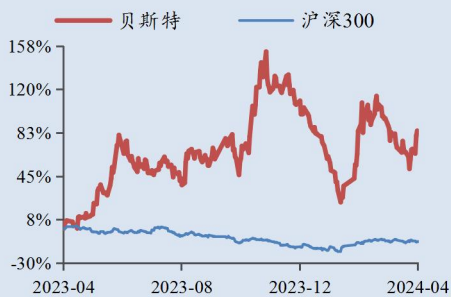
2024Q1 扣非业绩高增，三梯次战略逐步落地

——贝斯特（300580.SZ）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月25日

当前价格（元）	27.11
52周价格区间（元）	15.04-42.50
总市值（百万元）	9,205.48
流通市值（百万元）	8,657.19
总股本（万股）	33,956.05
流通股（万股）	31,933.58
近一月换手（%）	57.30

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

4月20日，公司发布2023年年报及2024年一季报：公司2023年实现营收13.4亿元，同比+22.4%，实现归母净利润2.6亿元，同比+15.1%，实现扣非归母净利润2.4亿元，同比+57.5%；2024Q1实现营收3.4亿元，同比+11.2%，实现归母净利润0.7亿元，同比+29.4%，实现扣非归母净利润0.7亿元，同比+74.7%。

观点：

- **新能源零部件业务受益于下游高景气度，扣非归母净利润同比高增。**收入端，公司2023年营收同比+22.4%，分业务来看，燃油车零部件/新能源汽车零部件/智能装备及工装业务分别同比+15.0%/+64.7%/+77.8%，新能源汽车零部件业务受益于下游高景气度维持高增速，智能装备及工装业务增速亮眼。利润端，公司2023年扣非归母净利润同比+57.5%，主要原因有二：一是毛利率同比略增0.2pct；二是期间费用率同比-1.4pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比-0.9pct/-0.5pct/-0.1pct/+0.2pct。
- **2024Q1扣非归母净利润同比+74.7%，维持研发高投入驱动成长。**公司2024Q1归母净利润同比+74.7%，主要原因有二：一是毛利率同比+4.9pct，或系销量增加摊薄成本；二是销售期间费用率同比-2.1pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比+0.1pct/-0.5pct/+0.6pct/-2.3pct。其中研发费用同比+34.5%至0.12亿元，公司维持对新能源汽车零部件等研发项目高投入，相关产品有望落地支撑公司业绩增长。
- **三梯次布局逐步落地，工业母机&机器人业务打开成长空间。**公司坚持三梯次发展战略，第一梯次的传统涡轮增压器核心零部件等业务实现稳健发展；第二梯次的新能源汽车零部件受益于下游高景气度，公司加快推进安徽贝斯特新能源汽车零部件产能建设，预计2024年中投产并于2024H2产能逐步爬坡；第三梯次通过子公司宇华精机布局工业母机、人形机器人等领域，首台套高精度滚珠丝杠副、直线导轨副等产品已下线，随着下游产业化逐步落地，第三梯次业务有望为公司打开成长空间。
- **盈利预测及投资评级：**公司三梯次战略清晰，有望充分受益于新能源汽车高景气度，布局工业母机&机器人业务打开成长空间，预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.49/4.46/5.43亿元，当

前股价对应 PE 为 26.4/20.6/16.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；人形机器人商业化落地不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险；测算存在误差，以实际为准；适当性管理。

➤ **盈利预测简表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,097	1,343	1,798	2,242	2,671
增长率（%）	3.8	22.4	33.8	24.8	19.1
归母净利润（百万元）	229	264	349	446	543
增长率（%）	16.4	15.1	32.4	27.8	21.8
ROE（%）	10.8	9.2	11.1	12.9	14.0
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.67	0.78	1.03	1.31	1.60
市盈率（P/E）	40.2	34.9	26.4	20.6	16.9
市净率（P/B）	4.6	3.2	2.9	2.7	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1776	1867	2564	2783	3480
现金	157	206	276	544	642
应收票据及应收账款	552	545	923	908	1273
其他应收款	16	0	21	6	27
预付账款	6	8	10	13	15
存货	312	290	516	495	706
其他流动资产	733	817	817	817	817
非流动资产	1653	1690	1864	1987	2060
长期股权投资	32	33	35	38	40
固定资产	1121	1220	1400	1537	1629
无形资产	112	124	127	125	124
其他非流动资产	387	313	303	287	267
资产总计	3429	3558	4429	4770	5540
流动负债	530	440	948	971	1345
短期借款	1	0	171	250	310
应付票据及应付账款	421	358	684	622	929
其他流动负债	108	82	94	99	106
非流动负债	751	244	324	322	301
长期借款	496	0	30	47	47
其他非流动负债	255	244	294	274	254
负债合计	1281	685	1272	1293	1646
少数股东权益	10	10	13	16	19
股本	200	340	499	499	499
资本公积	682	1221	1061	1061	1061
留存收益	1119	1302	1563	1896	2302
归属母公司股东权益	2138	2863	3144	3461	3875
负债和股东权益	3429	3558	4429	4770	5540

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	342	0	188	605	460
净利润	232	265	351	449	547
折旧摊销	135	0	145	177	208
财务费用	6	5	4	8	10
投资损失	-10	-10	-12	-13	-13
营运资金变动	-27	0	-302	-17	-293
其他经营现金流	7	-260	0	0	0
投资活动现金流	-272	0	-304	-284	-265
资本支出	333	0	316	298	279
长期投资	50	0	-2	-2	-2
其他投资现金流	11	0	15	17	17
筹资活动现金流	-40	0	115	17	-97
短期借款	1	-1	171	79	60
长期借款	30	-496	30	18	-0
普通股增加	0	140	160	0	0
资本公积增加	1	539	-160	0	0
其他筹资现金流	-72	-182	-86	-80	-156
现金净增加额	33	0	-1	339	98

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1097	1343	1798	2242	2671
营业成本	721	880	1178	1477	1754
营业税金及附加	12	13	17	22	26
销售费用	17	9	11	12	13
管理费用	95	110	145	174	202
研发费用	59	74	85	93	111
财务费用	6	5	4	8	10
资产和信用减值损失	-13	-4	-4	-4	-4
其他收益	29	37	28	37	49
公允价值变动收益	-6	3	3	4	4
投资净收益	10	10	12	13	13
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	207	299	396	506	616
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	206	299	396	506	617
所得税	-26	34	45	57	70
净利润	232	265	351	449	547
少数股东损益	3	2	3	3	4
归属母公司净利润	229	264	349	446	543
EBITDA	363	320	563	719	870
EPS (元)	0.67	0.78	1.03	1.31	1.60

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	22.4	33.8	24.8	19.1
营业利润(%)	-8.3	44.3	32.5	27.7	21.8
归属于母公司净利润(%)	16.4	15.1	32.4	27.8	21.8
获利能力					
毛利率(%)	34.3	34.5	34.5	34.2	34.3
净利率(%)	21.1	19.8	19.6	20.0	20.5
ROE(%)	10.8	9.2	11.1	12.9	14.0
ROIC(%)	9.1	9.3	10.3	12.0	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	19.2	28.7	27.1	29.7
净负债比率(%)	24.6	-0.4	5.6	-0.2	-1.6
流动比率	3.4	4.2	2.7	2.9	2.6
速动比率	2.7	3.5	2.1	2.3	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	3.1	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.2	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.78	1.03	1.31	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.00	0.55	1.78	1.35
每股净资产(最新摊薄)	5.90	8.43	9.26	10.19	11.41
估值比率					
P/E	40.2	34.9	26.4	20.6	16.9
P/B	4.6	3.2	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	37.1	40.1	23.1	17.8	14.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

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6-12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。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046