

非金融公司|公司点评|贝斯特（300580）

# 丝杠类业务实现突破，零部件订单稳步发展



## 报告要点

2024Q1-3 公司营收 10.42 亿元，同比+3.52%，归母净利润为 2.25 亿元，同比+7.08%，2024 年 Q3 实现营收 3.45 亿元，同比-7.58%，环比-2.63%；归母净利润为 0.81 亿元，同比+0.97%，环比+8.86%。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 15.08/17.50/19.17 亿元，同比分别+12.28%/+16.06%/+9.53%；归母净利润分别为 3.16/3.54/3.83 亿元，同比增速分别为 18.15%/13.58%/8.33%，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004



黄程保

SAC: S0590523020001



裴婉晓

SAC: S0590524030001

## 贝斯特(300580)

# 丝杠类业务实现突破，零部件订单稳步发展

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：买入(首次)  
 当前价格：17.58元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 499/469  
 流通A股市值(百万元) 8,252.47  
 每股净资产(元) 6.04  
 资产负债率(%) 14.90  
 一年内最高/最低(元) 38.50/12.35

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

公司发布三季度报告，2024Q1-3 公司营收 10.42 亿元，同比+3.52%，归母净利润为 2.25 亿元，同比+7.08%，扣非归母净利润为 2.09 亿元，同比+22.38%。2024 年 Q3 实现营收 3.45 亿元，同比-7.58%，环比-2.63%；归母净利润为 0.81 亿元，同比+0.97%，环比+8.86%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比+4.85%，环比+9.45%。

#### ➤ 收入略微下滑，利润稳增，利润率有所提升

2024Q1-3 公司毛利率 34.92%，同比+0.4pct，净利率 21.59%，同比+0.6pct；期间费用率 12.82%，同比-0.2pct，销售费用率 0.58%，同比-0.01pct，管理费用率(含研发)12.72%，同比+0.30pct，财务费用率-0.47%，同比-0.54pct。Q3 毛利率 35.15%，同比-1.3pct，环比+1.0pct；净利率 23.51%，同比+1.7pct，环比+2.5pct。

#### ➤ 汽零业务等待放量，安徽贝斯特产能加速爬坡

公司第一梯次产业主要为涡轮增压器核心零部件及智能装备及工装等，一方面维护老客户原业务，另一方面拓展老客户新业务，并拓展新客户，不断提升公司市占率。第二梯次产业主要产品正在进行客户的验厂认证工作，公司全资子公司“安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司”产能加速爬坡，同时不断开发新产品并为客户提供更稳定优质的产品，进一步增强客户粘性，不断夯实公司第二产业布局。

#### ➤ 第三梯次丝杠业务实现关键突破，后续拓宽下游将贡献业绩弹性

公司全资子公司宇华精机在工业母机、人形机器人、新能源汽车领域持续发力。工业母机方面，Q3 与知名机床商签订了批量滚动交付订单，其中代表滚珠丝杠副最高制造水平的 C0 级丝杠副实现突破，获得了客户的首批订单。人形机器人的线性执行器核心部件——行星滚柱丝杠工艺不断优化，批量化生产工艺布局不断完善，关键工艺所需国产化设备合作开发有序推进，为明年批量供货做技术和设备储备。

#### ➤ 新业务实现突破有望快速增长，给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 15.08/17.50/19.17 亿元，同比分别 +12.28%/+16.06%/+9.53%；归母净利润分别为 3.11/3.54/3.83 亿元，同比增速分别为 18.15%/13.58%/8.33%。EPS 分别为 0.62/0.71/0.77 元。近年公司利润增速有望稳定，给予“买入”评级。

**风险提示：**产业需求发展不及预期，新客户拓展不及预期，行业技术突破不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1097	1343	1508	1750	1917
增长率(%)	3.80%	22.42%	12.28%	16.06%	9.53%
EBITDA(百万元)	347	469	586	662	724
归母净利润(百万元)	229	264	311	354	383
增长率(%)	16.35%	15.13%	18.15%	13.58%	8.33%
EPS(元/股)	0.46	0.53	0.62	0.71	0.77
市盈率(P/E)	37.1	32.2	27.3	24.0	22.2
市净率(P/B)	4.2	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	10.4	20.4	13.5	11.8	10.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

## 1. 风险提示

产业需求发展不及预期。公司当前第一梯次主营业务仍为涡轮增压零部件，若后续插混汽车及纯电汽车的渗透率发展趋势变化，将会影响公司当前部分收入和利润的兑现稳定性。

新客户拓展不及预期。公司第三梯次丝杠系列产品技术及生产方面突破海外厂商的技术封锁，但下游客户拓展及送样审核周期较长，若发展下游客户过程及速度不及预期，将会影响公司短期业绩成长性。

行业技术突破不及预期。目前，人形机器人相关的主导公司对于其设计的方案是不断迭代更新的，兼具轻便、低成本、应用广等特性，若后续机器人传动方案发生变化，对于精密减速器的需求假设及判断可能会发生变化。同时若技术进步不及预期，人形机器人量产的节奏可能会推迟，需求释放可能也会不及预期。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	157	206	452	525	716					
应收账款+票据	605	633	788	915	1002					
预付账款	6	8	8	10	11					
存货	312	290	359	417	459					
其他	695	729	751	757	761					
<b>流动资产合计</b>	<b>1776</b>	<b>1867</b>	<b>2359</b>	<b>2624</b>	<b>2949</b>					
长期股权投资	32	33	34	36	37					
固定资产	1122	1220	1302	1372	1438					
在建工程	254	201	168	134	101					
无形资产	112	124	98	72	47					
其他非流动资产	133	112	111	110	109					
<b>非流动资产合计</b>	<b>1653</b>	<b>1690</b>	<b>1713</b>	<b>1725</b>	<b>1732</b>					
<b>资产总计</b>	<b>3429</b>	<b>3558</b>	<b>4072</b>	<b>4349</b>	<b>4681</b>					
短期借款	1	0	111	23	0					
应付账款+票据	421	358	489	568	624					
其他	108	82	119	138	152					
<b>流动负债合计</b>	<b>530</b>	<b>440</b>	<b>718</b>	<b>729</b>	<b>775</b>					
长期带息负债	496	0	4	5	5					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	255	244	244	244	244					
<b>非流动负债合计</b>	<b>751</b>	<b>244</b>	<b>248</b>	<b>249</b>	<b>249</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1281</b>	<b>685</b>	<b>966</b>	<b>979</b>	<b>1024</b>					
少数股东权益	10	10	14	17	22					
股本	200	340	499	499	499					
资本公积	682	1221	1061	1061	1061					
留存收益	1256	1303	1532	1792	2074					
<b>股东权益合计</b>	<b>2149</b>	<b>2873</b>	<b>3106</b>	<b>3370</b>	<b>3657</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3429</b>	<b>3558</b>	<b>4072</b>	<b>4349</b>	<b>4681</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	232	265	315	357	387					
折旧摊销	136	165	259	290	324					
财务费用	6	5	1	1	-1					
存货减少(增加为“-”)	-88	22	-69	-58	-41					
营运资金变动	-27	-50	-78	-94	-64					
其它	84	19	58	47	30					
<b>经营活动现金流</b>	<b>342</b>	<b>427</b>	<b>485</b>	<b>544</b>	<b>635</b>					
资本支出	-212	-250	-280	-300	-330					
长期投资	46	-88	0	0	0					
其他	-106	25	10	10	10					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-272</b>	<b>-314</b>	<b>-270</b>	<b>-290</b>	<b>-320</b>					
债权融资	31	-496	114	-86	-24					
股权融资	0	140	160	0	0					
其他	-71	280	-243	-95	-99					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-40</b>	<b>-77</b>	<b>31</b>	<b>-181</b>	<b>-123</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>246</b>	<b>73</b>	<b>191</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>1097</b>	<b>1343</b>	<b>1508</b>	<b>1750</b>	<b>1917</b>					
营业成本	721	880	992	1153	1266					
营业税金及附加	12	13	15	17	19					
营业费用	17	9	10	11	12					
管理费用	154	184	202	234	257					
财务费用	6	5	1	1	-1					
资产减值损失	-10	-3	-3	-4	-4					
公允价值变动收益	-6	3	0	0	0					
投资净收益	10	10	12	12	12					
其他	26	36	29	29	29					
<b>营业利润</b>	<b>207</b>	<b>299</b>	<b>326</b>	<b>371</b>	<b>402</b>					
营业外净收益	-1	0	0	0	0					
<b>利润总额</b>	<b>206</b>	<b>299</b>	<b>326</b>	<b>370</b>	<b>401</b>					
所得税	-26	34	11	13	14					
<b>净利润</b>	<b>232</b>	<b>265</b>	<b>315</b>	<b>357</b>	<b>387</b>					
少数股东损益	3	2	3	4	4					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>229</b>	<b>264</b>	<b>311</b>	<b>354</b>	<b>383</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.80%	22.42%	12.28%	16.06%	9.53%
EBIT	-9.11%	43.75%	7.59%	13.54%	7.53%
EBITDA	-0.53%	35.13%	24.90%	12.92%	9.40%
归属于母公司净利润	16.35%	15.13%	18.15%	13.58%	8.33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.27%	34.46%	34.23%	34.14%	33.96%
净利率	21.12%	19.76%	20.87%	20.42%	20.20%
ROE	10.70%	9.20%	10.07%	10.55%	10.54%
ROIC	8.90%	12.49%	14.62%	14.30%	14.36%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.35%	19.24%	23.73%	22.50%	21.88%
流动比率	3.4	4.2	3.3	3.6	3.8
速动比率	2.7	3.5	2.7	3.0	3.1
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4
存货周转率	2.3	3.0	2.8	2.8	2.8
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
每股经营现金流	0.7	0.9	1.0	1.1	1.3
每股净资产	4.0	5.7	6.2	6.7	7.3
<b>估值比率</b>					
市盈率	37.1	32.2	27.3	24.0	22.2
市净率	4.2	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	10.4	20.4	13.5	11.8	10.8
EV/EBIT	17.0	31.5	24.1	21.0	19.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 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。

## 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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼