

2025 年 02 月 19 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

34

公司基本信息

产业别	汽车
A 股价(2025/2/18)	28.27
深证成指(2025/2/18)	10617.26
股价 12 个月高/低	30.2/12.32
总发行股数(百万)	500.54
A 股数(百万)	470.81
A 市值(亿元)	133.10
主要股东	无锡贝斯特投资有限公司 (49.80%)
每股净值(元)	6.03
股价/账面净值	4.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.6 32.7 123.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

汽车零部件	90.2%
工装夹具	5.5%
其他零部件	0.9%
其他	3.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.1%
一般法人	59.1%

股价相对大盘走势



贝斯特 (300580.SZ)

买进 (Buy)

深耕汽车精密零部件，进军直线滚动产业打造成长新曲线

结论与建议：

公司深耕汽车精密零部件和智能装备行业，是国内涡轮增压器龙头，并积极布局直线滚动部件，加快产品在高端机床、半导体装备、人形机器人等领域的开拓，直线滚动业务有望成为公司成长新曲线。我们认为公司经营稳健，并积极布局新产业，首次覆盖，给予“买进”的投资建议。

■ **公司深耕汽车零部件领域，业务增长稳健：**涡轮增压器是一种空气压缩机，可使汽油发动机提升最高达 20% 的燃油效率，从而实现降低燃料消耗、节能减排的效果。公司自 2001 年始深耕涡轮增压器零部件行业，产品涵盖精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环等核心零部件，在机床设备、加工工艺等方面积累深厚。从下游看，国内涡轮增压行业主要由外资垄断，2020 年盖瑞特、博格华纳、三菱重工、IHI 市占率分别为 30%、30%、15%、12%，市场的高集中度对 tier-2 厂商在研发、认证、考核等方面提出高要求。而公司产品深受客户认可，目前已与盖瑞特、康明斯、博马科技、博格华纳、宁波丰沃等国内外巨头深度绑定，并多次获得盖瑞特、康明斯等企业的最佳供应商奖项。而从战略上看，近年来公司战略布局新能源汽车领域，一方面是因为涡轮增压器也应用于各类混动车型，且配置率较燃油车更高；另一方面新能源汽车兴起也为零部件企业带来新机遇。公司 2019 年成功实施汽车精密零部件项目（一期），产品新能源汽车铝合金结构件等；2020 年发行可转债，募资 5.3 亿元建设年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件项目，目前已全部投产；2022 年 6 月设立全资子公司安徽贝斯特，重点布局新能源汽车轻量化结构件、高附加值精密零部件以及氢/天然气燃料汽车核心部件等，现产能正逐步爬坡。由于公司在产品质量、客户资源等方面护城河深厚，并积极拓展新品，2024 年上半年汽车零部件业务实现收入 6.4 亿元，YOY+8.1%；毛利率为 32.7%，同比提高 0.8pcts。

涡轮增压器配置率持续提升，公司未来收入有望稳健增长：展望未来，全球涡轮增压器配置率将稳中有升，根据盖瑞特数据，全球轻型车涡轮增压器装配率约从 2013 年的 32% 上升至 2022 年的 54%，预计到 2025 年增长至 58%，全球涡轮增压器市场规模将继续扩大。而国内方面，受益于新能源汽车发展迅速，涡轮增压器装配率提升更快，根据盖世汽车预测，燃油车涡轮增压器装配率将从 2018 年的 48% 提升至 2025 年的 71%，新能源混动车涡轮增压器装配率则将从 49% 提升至 88%，这将带动国内涡轮增压市场规模增长，同时新能源汽车的快速发展也将助力公司零部件业务发展。此外，面对复杂多变的国际政治以及宏观环境，公司于 2024 年 5 月在泰国投资设立了“BYH NEW TECHNOLOGY CO., LTD.”，在提升公司

国际竞争力的同时，减轻国际贸易摩擦对公司的影响，公司未来收入将有所保障。

- **2024 年前三季度公司净利润率提升 0.7pcts：**毛利率方面，2024 年前三季度公司毛利率为 34.9%，同比提高 0.4pcts。费用方面，2024 年前三季度公司期间费用率为 12.84%，同比下降 0.23pcts，分项来看，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-0.01%、-0.18%、+0.49%、-0.53pcts，研发费用率提高主因公司加大在工业母机、人形机器人、汽车传动等新领域的投入。盈利方面，得益于毛利率提高、费用率下降，2024 年前三季度公司归母净利率为 21.6%，同比提高 0.7pcts。
- **拓展直线滚动部件业务，布局高端机床、人形机器人产业：**公司从事工装夹具等精密加工领域已二十多年，为向高端市场转型，公司 2022 年 1 月设立全资子公司无锡宇华精机有限公司，充分发挥公司在精密加工领域的技术优势，全面布局高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等直线滚动功能部件。丝杠、导轨等部件应用于精密传动领域，将滑动摩擦传动转换为滚动摩擦传动，进而提高传动效率和运动精度。丝杠、导轨是“工业母机”、“人形机器人”、“汽车传动”等高精尖领域的核心部件，我们估算在机床、人形机器人成本结构中占比超两成，价值量极高。从份额看，我国精密传动产品国产化程度低，以行星滚柱丝杠为例，2022 年市场的 8 成份额由外资占据，主要是因为其具备设备、工艺、材料等多种门槛。而宇华精机承载公司高端化使命，将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，重点瞄准高端机床、机器人、半导体等领域实现国产替代。目前宇华精机业务拓展顺利，高精度丝杠副和导轨副产品已得到了市场认可，2024Q3 与知名机床商签订了批量滚动交付订单，其中代表最高制造水平的 C0 级滚珠丝杠副实现突破，获得了客户的首批订单，即将贡献收入。同时，宇华精机还自研应用于人形机器人的线性执行器核心部件——标准式、反转式行星滚柱丝杠等，已于 2023 年顺利出样，部分产品已经送样验证，后续有望放量；且公司推出了应用于新能源汽车 EHB 制动系统和 EMB 制动系统的多款滚珠丝杠副，也将加速在新能源汽车领域的拓展，我们看好直线运动部件业务为公司未来发展奠定坚实基础。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司实现净利润 3.0 亿元、3.4 亿元、4.3 亿元，yoy 分别为+13%、+13%、+27%，EPS 为 0.6 元、0.7 元、0.9 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 47 倍、42 倍、33 倍，我们看好公司在直线滚动部件的前瞻布局，对此给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧、燃油车销量不及预期、丝杠进度不及预期、股价大幅波动风险

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	229	264	297	336	427
同比增减	%	16.35	15.13	12.75	13.23	26.85
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	0.83	0.60	0.67	0.85
同比增减	%	16.35	-27.49	-28.26	13.23	26.85
A 股市盈率 (P/E)	X	24.71	34.07	47.49	41.94	33.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.20	0.24	0.26	0.32
股息率 (Yield)	%	1.41	0.71	0.84	0.91	1.15

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	1097	1343	1450	1763	2127
经营成本	721	880	1035	1159	1391
营业税金及附加	12	13	18	11	13
销售费用	17	9	14	18	22
管理费用	95	110	113	122	141
财务费用	6	5	-9	1	6
资产减值损失	-10	-3	-2	0	0
投资收益	10	10	17	13	13
营业利润	207	299	330	377	461
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	0
利润总额	206	299	330	376	461
所得税	-26	34	32	38	32
少数股东损益	3	2	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	229	264	297	336	427

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	157	206	252	334	589
应收帐款	428	441	494	564	643
存货	312	290	293	328	361
流动资产合计	1776	1867	1830	2141	2505
长期投资净额	32	33	38	41	46
固定资产合计	1121	1220	1257	1332	1439
在建工程	254	201	242	290	203
无形资产	1653	1690	1792	1846	1864
资产总计	3429	3558	3622	3987	4369
流动负债合计	530	440	308	324	330
长期负债合计	751	244	247	254	257
负债合计	1281	685	555	578	587
少数股东权益	10	10	11	12	13
股东权益合计	2138	2863	3056	3397	3769
负债和股东权益总计	3429	3558	3622	3987	4369

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	342	427	372	423	523
投资活动产生的现金流量净额	-272	-314	-282	-378	-324
筹资活动产生的现金流量净额	-40	-77	-44	36	56
现金及现金等价物净增加额	33	37	46	82	255

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。