

贝斯特 (300580.SZ)

强烈推荐 (维持)

公司经营业绩稳健，三梯次产业共同发展

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，2024 年公司实现营业总收入 13.6 亿元，同比+1.0%，实现归母净利润 2.9 亿元 (+9.6%)，实现扣非归母净利润 2.6 亿元 (8.1%)；25 年一季度实现营业总收入 3.5 亿元，同比 +1.9%，实现归母净利润 0.7 亿元 (+0.2%)，实现扣非归母净利润 0.7 亿元 (-1.9%)

□ 24 年及 1Q25 业绩稳健，达成降本增效阶段性目标。

24 年：公司紧紧围绕三梯次发展战略和年度经营目标，坚持创新驱动，深化内部管理，持续夯实了公司向上发展的势头。实现营业总收入 13.6 亿元 (+1.0%)，归母净利润 2.9 亿元 (+9.6%)，实现扣非归母净利润 2.6 亿元 (+8.1%)。从利润率来看，公司 24 年毛利率为 34.7%，同比提升 0.2pct，净利率为 21.3%，同比提升 1.5pct。从期间费用率来看，公司以智能制造为引领，深入开展工艺优化，严格把控各项成本支出，将其作为提升生产效率、保障产品质量的关键着力点。通过一系列精细化管理措施，公司达成了降本增效的阶段性目标。公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5/8.0/5.1/-0.8%，同比分别-0.1/-0.2/-0.4/-1.2pct，整体期间费用率为 12.8%，同比下降 1.9pct。

1Q25：1Q25 实现总营收 3.5 亿元 (+1.9%)，实现归母净利润 0.7 亿元 (+0.2%)，实现扣非归母净利润 0.7 亿元 (-1.9%)，盈利水平较去年同期变动不大。从利润率来看，公司 1Q25 毛利率为 34.2%，同比下降 1.3pct，净利率为 19.9%，同比下降 0.4pct。从期间费用率来看，1Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5/9.2/5.2/-0.3%，同比分别-0.1/0.3/1.6/0.1pct，整体期间费用率为 14.6%，同比提升 1.9pct。

□ 推动第一梯次产业综合竞争力跃升，强势夯实第二梯次产业布局。2024 年，公司守正创新，在存量市场中通过深度客户服务维系传统业务基本盘，在增量市场中依托技术沉淀拓展新能源赛道。第一梯次产业即原有涡轮增压器核心零部件、各类精密零部件以及智能装备及工装等业务。公司一方面稳固与老客户的既有合作，深挖其潜在需求，拓展新业务领域；另一方面凭借公司卓越的品牌形象、领先的研发实力及过硬的品质优势，大力开拓新客户资源。公司借助 PDCA 四级循环管理模式，紧密围绕重点指标，积极开展持续改进工作，着力补齐发展短板，不仅进一步巩固了原有的竞争优势，更有效激发了全产业链的协同效应，实现了综合竞争力的全方位提升。第二梯次产业包括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、天然气燃料汽车核心部件等产品。2024 年，公司新能源产品实现销量 910.8 万件 (+38.7%)，实现收入 1.8 亿元 (+21.9%)，新能源产品产能达到 1000 万件 (+11.1%)，预示其后续规模效应将释放潜力；公司设立的全资子公司“安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司”也于 2024 年顺利完成项目建设并正式开业运营，积极投身新产品研发与新客户开拓工作，并正在推进客户的验厂认证等工作，为公司在第二梯次产业布局的进一步夯实奠定了坚实基础。

□ 加速海外投资建设进程，驱动第一、二梯次产业全球化布局。2024 年，全

中游制造/汽车

目标估值：NA

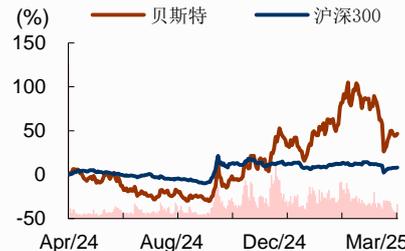
当前股价：26.4 元

基础数据

总股本 (百万股)	501
已上市流通股 (百万)	471
总市值 (十亿元)	13.2
流通市值 (十亿元)	12.4
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	9.1
资产负债率	15.0%
主要股东	无锡贝斯特投资有限公司
主要股东持股比例	49.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-21	57	57
相对表现	-18	60	50



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《贝斯特 (300580) — 公司经营稳健发展，三梯次战略布局清晰》2024-10-23
- 《贝斯特 (300580) — 1H24 业绩稳步增长，三梯次产业链构建助力未来发展》2024-08-08
- 《贝斯特 (300580) — 23 年业绩稳步增长，三梯次产业共同发展》2024-04-21

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

球经济格局深度调整，国际政治与宏观环境复杂多变，公司对第一梯次、第二梯次产业进行国际化布局，将泰国作为海外产能布局的关键一站，投资设立了“倍永华新技术有限公司”，充分利用泰国的优势，深化国际市场布局，减轻国际贸易摩擦对公司的影响，以扩大现有产能，进一步提升公司在客户端的国际竞争力，为贝斯特后续持续发展打下坚实基础。泰国倍永华已在 24 年成功奠基，现正在开工建设。

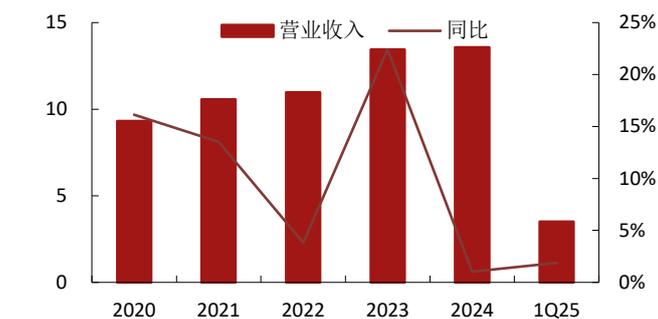
- **全速推进直线运动部件业务，夯实第三梯次产业全面开花结果。**2024 年，公司第三梯次产业充分利用现有资源，发挥公司在工装夹具、智能装备领域的技术优势和在汽车行业的生产管理体系优势，抢抓机遇，高举高打全面布局直线运动部件，导入“工业母机”、“人形机器人”、“智能网联汽车”等新赛道。公司以全资子公司宇华精机为独立平台，不断推动技术研发和市场开拓，生产的高精度滚动丝杠副和直线导轨副产品已经取得国内知名机床厂商的成功验证和广泛应用，2024 年已顺利达成小批量订单的滚动交付，并在新能源汽车、人形机器人领域也取得了显著进展，应用于新能源汽车 EMB 制动系统滚珠丝杠副也完成了首次客户交样。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司在深度挖掘原有业务的同时，紧扣市场需求，布局新能源汽车产业链，开拓海外市场，导入“工业母机”新赛道，持续提高综合竞争力，不断提高盈利水平。预计 25-27 年归母净利润分别为 3.2/3.7/4.3 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：国际贸易环境相关风险；汽车行业周期波动风险；原材料价格波动风险；产品价格下降风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1343	1357	1506	1732	2044
同比增长	22%	1%	11%	15%	18%
营业利润(百万元)	299	327	362	418	493
同比增长	44%	9%	11%	15%	18%
归母净利润(百万元)	264	289	319	368	434
同比增长	15%	10%	11%	15%	18%
每股收益(元)	0.53	0.58	0.64	0.74	0.87
PE	50.1	45.8	41.4	35.9	30.5
PB	4.6	4.3	4.0	3.7	3.4

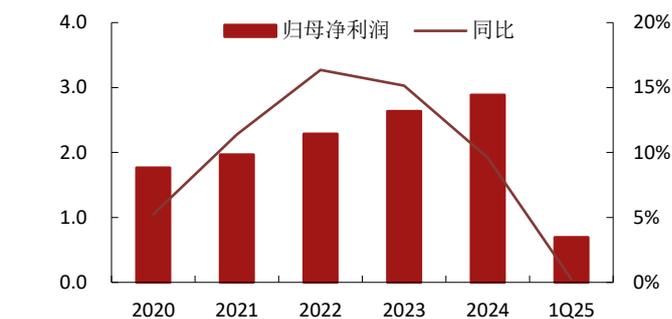
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



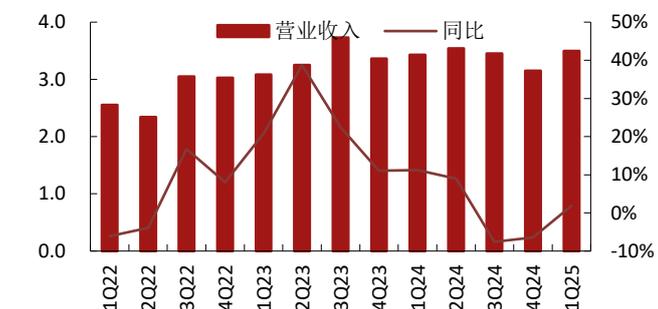
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



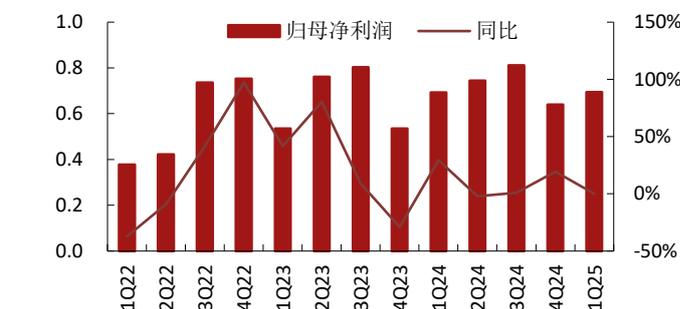
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



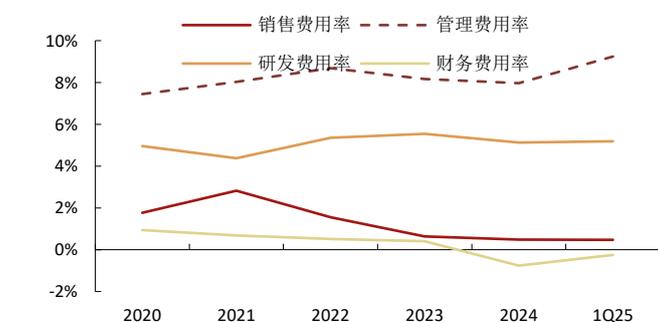
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



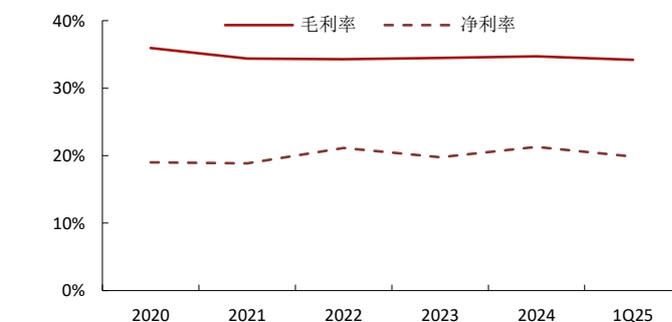
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



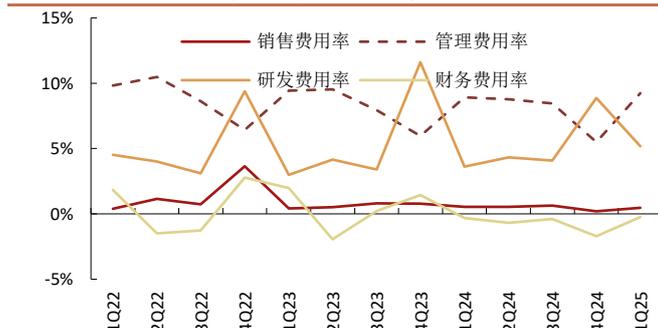
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



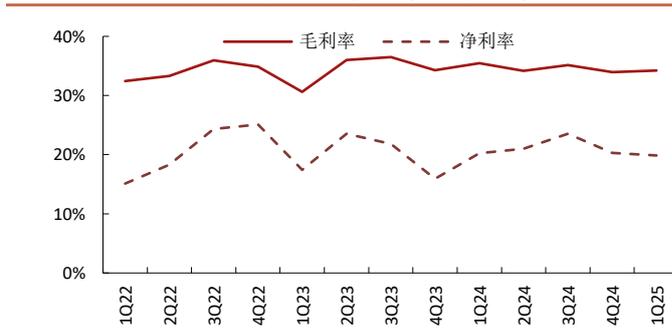
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司各季度费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1867	1865	1951	2116	2376
现金	206	186	170	184	234
交易性投资	713	755	755	755	755
应收票据	104	23	25	29	34
应收款项	441	487	541	622	734
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	290	271	300	343	403
其他	113	144	159	183	216
非流动资产	1690	1866	2050	2209	2345
长期股权投资	33	33	33	33	33
固定资产	1220	1453	1653	1825	1973
无形资产商誉	139	152	137	123	111
其他	299	228	228	228	228
资产总计	3558	3731	4001	4325	4720
流动负债	440	406	442	493	565
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	358	294	326	372	437
预收账款	22	16	17	20	23
其他	60	97	99	101	105
长期负债	244	220	220	220	220
长期借款	0	0	0	0	0
其他	244	220	220	220	220
负债合计	685	627	663	714	785
股本	340	501	501	501	501
资本公积金	1221	1084	1084	1084	1084
留存收益	1303	1509	1744	2016	2339
少数股东权益	10	10	10	11	11
归属于母公司所有者	2863	3094	3328	3601	3924
负债及权益合计	3558	3731	4001	4325	4720

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	427	228	415	458	509
净利润	265	289	320	368	434
折旧摊销	164	176	218	245	267
财务费用	12	(5)	3	5	6
投资收益	(10)	(21)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(38)	(214)	(66)	(100)	(138)
其它	33	3	0	0	0
投资活动现金流	(314)	(131)	(343)	(343)	(343)
资本支出	(239)	(93)	(403)	(403)	(403)
其他投资	(75)	(38)	60	60	60
筹资活动现金流	(77)	(78)	(88)	(101)	(116)
借款变动	(47)	(19)	0	0	0
普通股增加	140	161	0	0	0
资本公积增加	403	(137)	0	0	0
股利分配	(80)	(83)	(85)	(96)	(110)
其他	(493)	0	(3)	(5)	(6)
现金净增加额	36	19	(16)	14	50

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1343	1357	1506	1732	2044
营业成本	880	886	984	1123	1318
营业税金及附加	13	18	20	23	27
营业费用	9	7	9	10	12
管理费用	110	108	113	121	144
研发费用	74	70	75	92	103
财务费用	5	(10)	3	5	6
资产减值损失	(4)	(12)	0	0	0
公允价值变动收	3	7	7	7	7
其他收益	37	31	31	31	31
投资收益	10	21	21	21	21
营业利润	299	327	362	418	493
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	299	327	362	418	493
所得税	34	38	43	50	59
少数股东损益	2	0	0	0	0
归属于母公司净利	264	289	319	368	434

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	22%	1%	11%	15%	18%
营业利润	44%	9%	11%	15%	18%
归母净利润	15%	10%	11%	15%	18%
获利能力					
毛利率	34.5%	34.7%	34.7%	35.2%	35.5%
净利率	19.6%	21.3%	21.2%	21.3%	21.2%
ROE	10.5%	9.7%	9.9%	10.6%	11.5%
ROIC	10.7%	9.3%	9.9%	10.7%	11.6%
偿债能力					
资产负债率	19.2%	16.8%	16.6%	16.5%	16.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	4.6	4.4	4.3	4.2
速动比率	3.6	3.9	3.7	3.6	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	2.9	3.2	3.4	3.5	3.5
应收账款周转率	2.4	2.6	2.8	2.8	2.9
应付账款周转率	2.3	2.7	3.2	3.2	3.3
每股资料(元)					
EPS	0.53	0.58	0.64	0.74	0.87
每股经营净现	0.85	0.46	0.83	0.92	1.02
每股净资产	5.72	6.18	6.65	7.19	7.84
每股股利	0.14	0.17	0.19	0.22	0.26
估值比率					
PE	50.1	45.8	41.4	35.9	30.5
PB	4.6	4.3	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	29.1	27.7	23.2	20.2	17.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。