

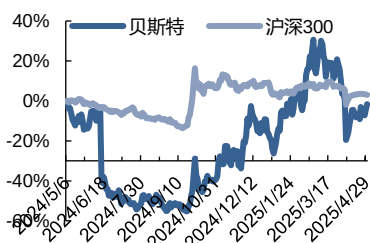
## 24 年报+25Q1 点评：业绩稳健增长，三梯次业务持续推进

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-06

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 收盘价（元）          | 27.78      |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 39.2/12.32 |
| 总股本（百万股）        | 500.5      |
| 流通股本（百万股）       | 470.8      |
| 流通股比例（%）        | 94%        |
| 总市值（亿元）         | 139.1      |
| 流通市值（亿元）        | 130.8      |

### 公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_贝斯特 (300580)：24 三季报点评：业绩符合预期，C0 级丝杠副实现订单突破》2024-10-28
- 《华安证券\_贝斯特 (300580)：24 半年报点评：H1 归母净利同比+11%，出海+丝杠业务持续推进》2024-08-11
- 《华安证券\_贝斯特 (300580)23 年报+24Q1 点评：Q1 归母净利同比+29%，多梯次布局持续推进》2024-04-22

### 主要观点：

#### ● 事件概况

贝斯特于 2025 年 4 月 20 日发布 2024 年年报及 25 年一季报。公司 2024 年实现归母净利润 2.89 亿元，同比+9.58%，25Q1 实现归母净利润 0.69 亿元，同比+0.23%，业绩符合预期。

#### ● 25Q1 公司营收同比+1.89%，三梯次业务持续推进

行业层面来看，2024 年我国汽车产销再创新高，分别达到 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，其中新能源汽车表现亮眼，产销分别达到 1288.8 万辆及 1286.6 万辆，同比分别+34.4%、+35.5%，新能源汽车销量渗透率大 40.9%。在此基础上，公司充分把握机遇夯实向上发展势头。2024 年公司实现营收 13.57 亿元同比+1.03%，实现归母净利润 2.89 亿元同比+9.58%，公司三梯次业务布局持续推进。

**1) 第一梯次业务**含涡轮增压器核心零部件、各类精密零部件及智能装备工装夹具等原有业务，是公司稳健发展的压舱石。2024 年公司践行开源节流策略，持续拓展市场。2024 年公司涡轮增压业务实现营收 10.58 亿元，22-24 年 CAGR 达 9.83%，在公司总体营收中占比达 77.9%，核心传统涡轮增压业务维持稳健增长。同时公司通过深入开展工艺优化，严格把控各项成本支出，进一步激发产业链协同效应，公司汽车零部件板块毛利达到 33.68%，同比+0.31pct。

**2) 第二梯次布局**新能源汽车零部件业务。2024 年新能源汽车销量大幅提升，产销增速均达到同比 30%以上，公司积极对标行业内头部企业，开启差异化竞争。2024 年公司全资子公司安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司顺利完成项目建设并正式开业运营，公司积极投入新产品研发及客户开拓工作，同时推进客户的延长认证等工作，进一步夯实基础。受益于新能源汽车产销量高速增长，2024 年公司新能源汽车零部件业务表现亮眼，实现销售收入 1.84 亿元，销量达到 910.77 万件同比+38.73%。

**3) 第三梯次布局**“工业母机”、“人形机器人”、“智能网联汽车”等领域，全面布局直线运动部件。公司子公司宇华精机生产的高精度滚动丝杠副和直线导轨副产品已取得国内知名机床厂商成功验证及广泛应用，2024 年已顺利达成小批量订单的滚动交付。宇华精机生产的滚珠丝杠副精度达到行业最高的 C0 精度，直线导轨副精度达到 UP 级，公司持续打造核心竞争力，为批量供货做好技术和设备储备。

#### ● 24 年盈利能力提升，海外产能建设持续推进

利润率层面，公司 2024 年毛利率达 34.7%，同比+0.24pct，25Q1 毛利率略有下滑至 34.19%；2024 年净利率达 21.29%，同比+0.53pct。公司深化国际市场布局，响应“一带一路”号召扩建泰国产能，目前泰国倍永华已成功奠基，正在开工建设中，建成后有望进一步提升公司海外竞争力。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年年报及 25 年一季报，结合对公司市占及产能释放进度的判断，我们修改盈利预测为 2025-2027 年营业收入分别为 15.31/17.51/20.15 亿元（2025-2026 年前值 18.89/22.83 亿元），归母净利润分别为 3.33/3.85/4.51 亿元（2025-2026 年前值 3.89/4.8 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.67/0.77/0.9 元（2025-2026 前值 0.78/0.96 元）。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 41.7/36.1/30.8 倍。考虑公司作为精密零部件领先企业，积极切入新能源汽车、工业母机及人形机器人丝杠领域成长空间广阔，精密加工优势显著，维持“买入”评级。

### 重要财务指标预测

单位：百万元

| 指标        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1357  | 1531  | 1751  | 2015  |
| 收入同比 (%)  | 1.0%  | 12.8% | 14.4% | 15.1% |
| 归属母公司净利润  | 289   | 333   | 385   | 451   |
| 净利润同比 (%) | 9.6%  | 15.4% | 15.5% | 17.3% |
| 毛利率 (%)   | 34.7% | 35.5% | 35.9% | 36.3% |
| ROE (%)   | 9.3%  | 10.0% | 10.7% | 11.5% |
| 每股收益 (元)  | 0.58  | 0.67  | 0.77  | 0.90  |
| PE        | 39.7  | 41.7  | 36.1  | 30.8  |
| PB        | 3.71  | 4.18  | 3.86  | 3.55  |
| EV/EBITDA | 24.31 | 23.36 | 20.05 | 17.41 |

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

1) 原材料价格波动风险。2) 汽车行业周期波动影响以及行业政策性风险。3) 产品价格下降风险。4) 国际贸易环境风险。5) 汇率波动风险。

**财务报表与盈利预测:**

| 资产负债表          |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>流动资产</b>    | 1865  | 1977  | 2177  | 2793  |
| 现金             | 186   | 115   | 144   | 579   |
| 应收账款           | 487   | 526   | 615   | 700   |
| 其他应收款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 预付账款           | 11    | 10    | 13    | 14    |
| 存货             | 271   | 313   | 349   | 403   |
| 其他流动资产         | 911   | 1012  | 1055  | 1096  |
| <b>非流动资产</b>   | 1866  | 2049  | 2174  | 1956  |
| 长期投资           | 33    | 33    | 33    | 33    |
| 固定资产           | 1453  | 1599  | 1733  | 1516  |
| 无形资产           | 137   | 148   | 158   | 167   |
| 其他非流动资产        | 243   | 270   | 250   | 240   |
| <b>资产总计</b>    | 3731  | 4027  | 4351  | 4750  |
| <b>流动负债</b>    | 406   | 470   | 522   | 601   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 294   | 297   | 355   | 395   |
| 其他流动负债         | 113   | 173   | 167   | 205   |
| <b>非流动负债</b>   | 220   | 216   | 216   | 216   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 220   | 216   | 216   | 216   |
| <b>负债合计</b>    | 627   | 686   | 738   | 816   |
| 少数股东权益         | 10    | 12    | 12    | 14    |
| 股本             | 501   | 501   | 501   | 501   |
| 资本公积           | 1084  | 1084  | 1084  | 1084  |
| 留存收益           | 1509  | 1745  | 2016  | 2335  |
| 归属母公司股东权益      | 3094  | 3329  | 3601  | 3920  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3731  | 4027  | 4351  | 4750  |

| 现金流量表          |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>经营活动现金流</b> | 228   | 445   | 536   | 576   |
| 净利润            | 289   | 335   | 386   | 453   |
| 折旧摊销           | 176   | 215   | 252   | 256   |
| 财务费用           | -5    | 0     | 0     | 0     |
| 投资损失           | -21   | -23   | -26   | -30   |
| 营运资金变动         | -219  | -77   | -75   | -102  |
| 其他经营现金流        | 515   | 407   | 461   | 555   |
| <b>投资活动现金流</b> | -131  | -415  | -394  | -8    |
| 资本支出           | -93   | -333  | -377  | -38   |
| 长期投资           | -60   | -42   | -43   | 0     |
| 其他投资现金流        | 22    | -40   | 26    | 30    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -78   | -101  | -113  | -133  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 161   | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -137  | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -102  | -101  | -113  | -133  |
| <b>现金净增加额</b>  | 23    | -71   | 29    | 435   |

| 利润表             |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元          |       |       |       |       |
| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>营业收入</b>     | 1357  | 1531  | 1751  | 2015  |
| 营业成本            | 886   | 988   | 1123  | 1283  |
| 营业税金及附加         | 18    | 18    | 22    | 24    |
| 销售费用            | 7     | 7     | 8     | 10    |
| 管理费用            | 108   | 122   | 140   | 161   |
| 财务费用            | -10   | -3    | -2    | -2    |
| 资产减值损失          | -8    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 7     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 21    | 23    | 26    | 30    |
| <b>营业利润</b>     | 327   | 378   | 436   | 512   |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 327   | 378   | 436   | 512   |
| 所得税             | 38    | 43    | 50    | 59    |
| <b>净利润</b>      | 289   | 335   | 386   | 453   |
| 少数股东损益          | 0     | 1     | 1     | 1     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 289   | 333   | 385   | 451   |
| EBITDA          | 465   | 590   | 686   | 765   |
| EPS (元)         | 0.58  | 0.67  | 0.77  | 0.90  |

| 主要财务比率          |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入            | 1.0%  | 12.8% | 14.4% | 15.1% |
| 营业利润            | 9.4%  | 15.5% | 15.4% | 17.3% |
| 归属于母公司净利润       | 9.6%  | 15.4% | 15.5% | 17.3% |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 34.7% | 35.5% | 35.9% | 36.3% |
| 净利率 (%)         | 21.3% | 21.8% | 22.0% | 22.4% |
| ROE (%)         | 9.3%  | 10.0% | 10.7% | 11.5% |
| ROIC (%)        | 8.2%  | 9.9%  | 10.6% | 11.5% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 16.8% | 17.0% | 17.0% | 17.2% |
| 净负债比率 (%)       | 20.2% | 20.5% | 20.4% | 20.8% |
| 流动比率            | 4.59  | 4.21  | 4.17  | 4.65  |
| 速动比率            | 3.80  | 3.44  | 3.40  | 3.89  |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.37  | 0.39  | 0.42  | 0.44  |
| 应收账款周转率         | 2.92  | 3.02  | 3.07  | 3.06  |
| 应付账款周转率         | 3.33  | 3.35  | 3.45  | 3.42  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.58  | 0.67  | 0.77  | 0.90  |
| 每股经营现金流 (摊薄)    | 0.46  | 0.89  | 1.07  | 1.15  |
| 每股净资产           | 6.18  | 6.65  | 7.19  | 7.83  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 39.67 | 41.71 | 36.12 | 30.80 |
| P/B             | 3.71  | 4.18  | 3.86  | 3.55  |
| EV/EBITDA       | 24.31 | 23.36 | 20.05 | 17.41 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持——未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性——未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持——未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入——未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持——未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性——未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持——未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出——未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级——因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。