

## 贝斯特 (300580.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 稳健经营夯实根基，三梯次产业协同共进

□ 事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业总收入 15.0 亿元，同比+10.8%，实现归母净利润 2.8 亿元 (-3.7%)，实现扣非归母净利润 2.6 亿元 (-0.7%)；26 年一季度实现营业总收入 3.9 亿元，同比+10.4%，实现归母净利润 0.7 亿元 (+5.2%)，实现扣非归母净利润 0.7 亿元 (+4.9%)。

## □ 25 年营收稳步增长，1Q26 利润同比提升。

2025 年：2025 年公司实现营业总收入 15.0 亿元，同比+10.8%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比-3.7%；实现扣非归母净利润 2.6 亿元，同比-0.7%。从利润率来看，公司 25 年毛利率为 33.2%，同比下降 1.5 个 pct；净利率为 18.5%，同比下降 2.8 个 pct。期间费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/7.6%/5.3%/0.2%，同比分别+0.1/-0.3/+0.1/+1.0pct，整体期间费用率 13.7%，同比上升 0.8 个 pct。2025 年，公司安徽、泰国、宇华新基地建成投产，折旧及初期运营成本增加；同时公司持续加大人形机器人、工业母机等新领域研发投入，叠加美元汇率下行及原材料价格上涨，共同导致利润端承压。

1Q26：1Q26 公司实现总营收 3.9 亿元 (+10.4%)，实现归母净利润 0.7 亿元 (+5.2%)，实现扣非归母净利润 0.7 亿元 (+4.9%)。从利润率来看，公司 1Q26 毛利率为 33.6%，同比下降 0.6 个 pct，净利率为 18.9%，同比下降 0.9 个 pct。从期间费用率来看，1Q26 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/8.6%/3.4%/1.1%，同比分别+0.2/-0.7/-1.8/+1.4pct，整体期间费用率为 13.7%，同比下降 0.9 个 pct。

□ 强化第一梯次压舱石，夯实第二梯次增长极。2025 年，公司保持战略定力，深耕内功修炼，强化第一梯次产业的压舱石作用。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。公司一方面维护老客户原业务，深化合作粘性，另一方面拓展老客户新业务，同时不断开发新客户、新业务，凭借公司品牌、研发优势、品质优势等，提高产品性价比。在智能制造的助力下，公司涡轮增压器核心零部件 2025 年实现销售收入 11.5 亿元，同比增长 8.6%。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。2025 年，公司新能源产品实现销量 1,008.5 万件，实现收入 2.4 亿元；新能源产品产能达到 1,300 万件。全资子公司安徽贝斯特在 2024 年年中竣工开业后，2025 年全年持续发力，上半年扩大生产规模，下半年进一步优化产能布局、提升生产效率，围绕潜在及现有客户加快响应速度，进一步增强客户粘性，获取更多市场份额，充分借助全年新能源汽车行业快速发展的机遇，实现第二梯次产业稳步发展。

□ 泰国基地竣工开业，第一、第二梯次业务全球化提速。2025 年，国际政治经济格局深刻调整，全球经贸秩序面临严峻挑战，公司加速推进国际化布局，将泰国作为海外产能布局的第一站。公司全速推进泰国子公司倍永华的建设进程，严格按照计划推进各项建设工作，已于 2025 年第四季度顺利竣工开业，成功实现年初既定目标，进一步扩大了公司现有产能，提升了公司在客户端的国际竞争力，为公司后续持续发展打下坚实基础。同时，公司以泰国为枢

中游制造/汽车

目标估值：NA

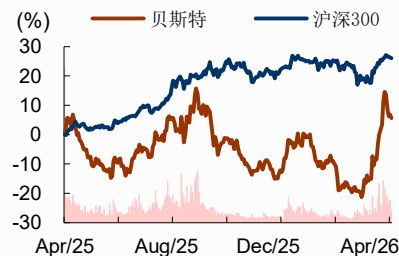
当前股价：28.31 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	502
已上市流通股 (百万股)	473
总市值 (十亿元)	14.2
流通市值 (十亿元)	13.4
每股净资产 (MRQ)	6.7
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	14.0%
主要股东	无锡贝斯特投资有限公司
主要股东持股比例	49.49%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	36	8	7
相对表现	30	7	-19



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《贝斯特 (300580) 一利润稳健增长，丝杠业务持续发展》2025-10-23
- 《贝斯特 (300580) 一公司业绩稳健增长，持续构建三梯次发展格局》2025-08-17
- 《贝斯特 (300580) 一公司经营业绩稳健，三梯次产业共同发展》2025-04-22

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

纽，逐步深耕东南亚市场，并进一步辐射澳新、南亚等区域，借助区域贸易协定的政策便利降低流通成本，在复杂外部环境中构建更具韧性的全球化布局，推动公司第一梯次、第二梯次业务的全球化发展。

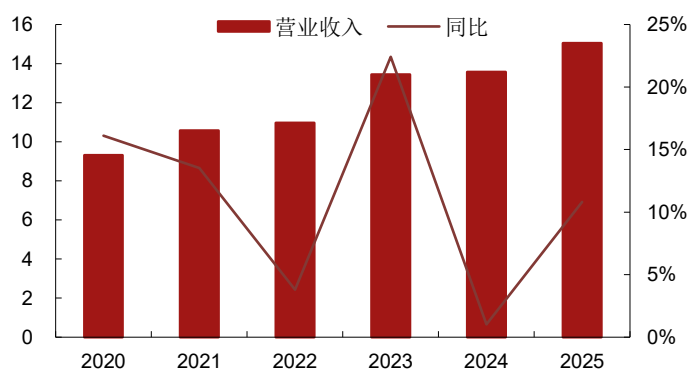
- **技术攻坚打破行业痛点，第三梯次从零部件延伸至整机方案。**2025 年，公司第三梯次产业高举高打全面布局直线运动部件，导入“工业母机”、“人形机器人”、“新能源汽车”等新赛道。全资子公司宇华精机持续技术攻坚，自研“高精度双端面中心孔专用磨床”和“滚珠丝杠副寿命测试机”，技术实力获行业广泛认可。目前，滚珠丝杠副、直线导轨副已应用于国内知名机床商并获批量订单，其中 C0 级实现突破获首批订单；行星滚柱丝杠持续优化，EMB 制动系统滚珠丝杠副完成客户交样。2025 年上半年，公司携滚动功能部件、智能夹具等多款产品参展第 19 届中国国际机床展，获得国内多家头部机床厂商充分肯定；同时，宇华精机持续深化与头部企业协同合作，依托标杆示范效应进一步拓展市场，并从滚柱丝杠等核心零部件延伸至直线驱动器等整机驱动方案的研发、制造和销售一体化业务，不断夯实第三梯次产业发展根基，为未来打开更广阔的增长空间。
- **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 26-28 年归母净利润分别为 3.1/3.6/4.2 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；汽车行业周期波动影响以及行业政策性风险；原材料价格波动风险；产品价格下降风险；汇率变动风险等。**

### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1357	1504	1684	1865	2165
同比增长	1%	11%	12%	11%	16%
营业利润(百万元)	327	313	354	408	472
同比增长	9%	-4%	13%	15%	16%
归母净利润(百万元)	289	278	314	362	418
同比增长	10%	-4%	13%	15%	16%
每股收益(元)	0.57	0.55	0.63	0.72	0.83
PE	49.2	51.2	45.3	39.3	34.0
PB	4.6	4.3	4.0	3.7	3.5

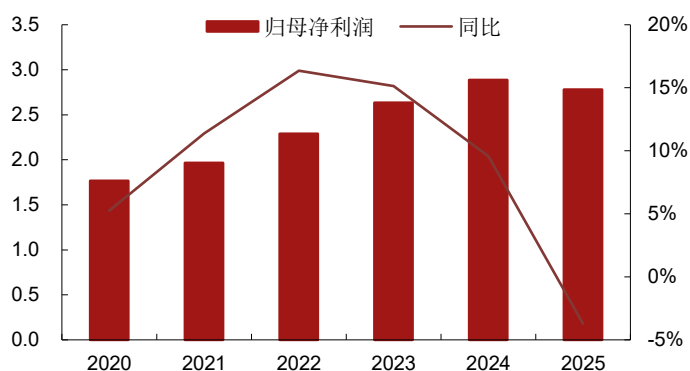
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元)



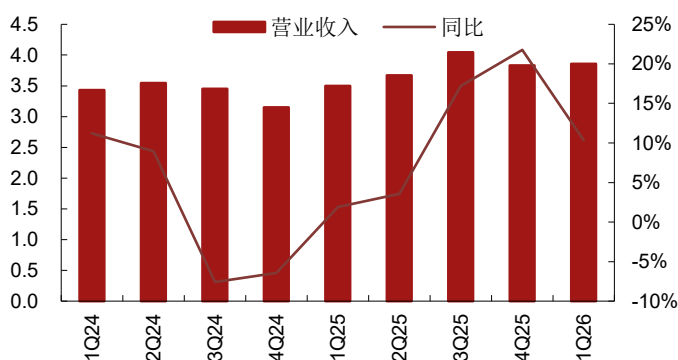
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元)



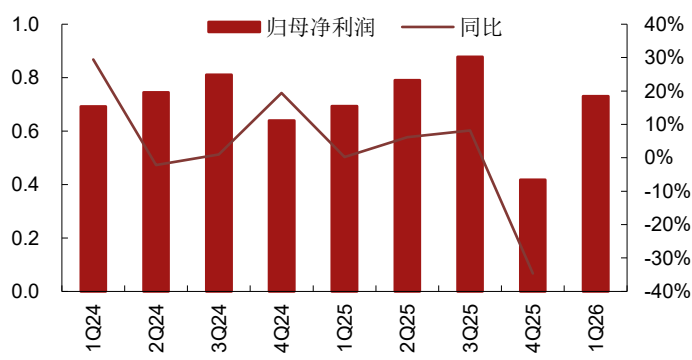
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元)



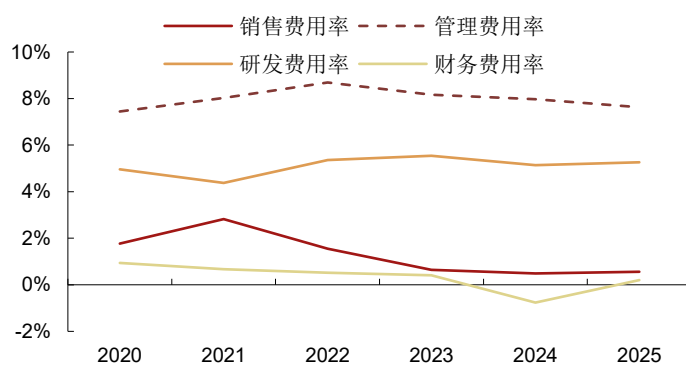
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



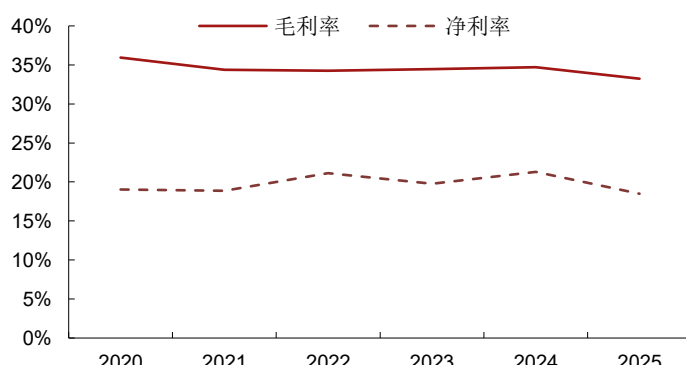
资料来源: 公司公告、招商证券

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

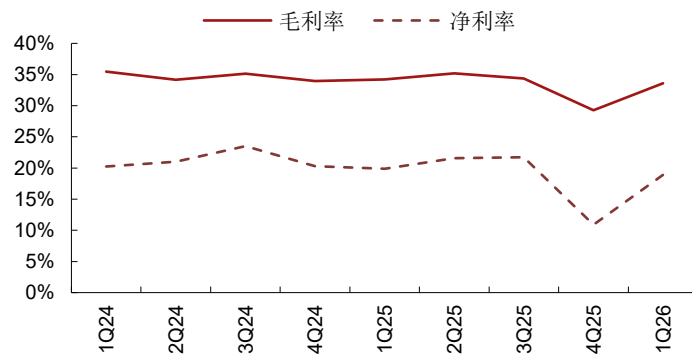
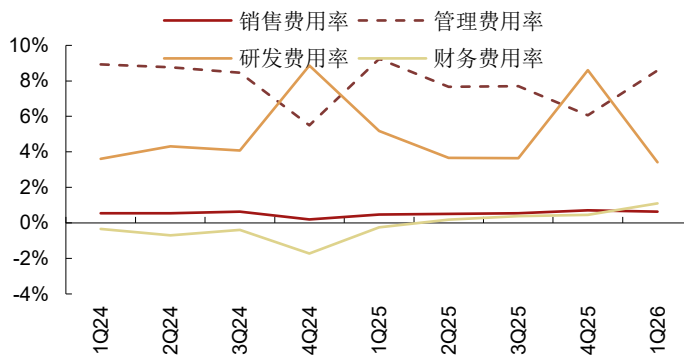
图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



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: %)

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

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1865	1851	2078	2334	2668
现金	186	212	307	435	553
交易性投资	755	547	547	547	547
应收票据	23	45	51	56	65
应收款项	487	600	672	744	864
其它应收款	0	5	5	6	7
存货	271	315	353	389	450
其他	144	127	142	158	183
<b>非流动资产</b>	1866	2071	2131	2183	2227
长期股权投资	33	29	29	29	29
固定资产	1453	1539	1614	1679	1735
无形资产商誉	152	148	133	120	108
其他	228	355	355	355	355
<b>资产总计</b>	<b>3731</b>	<b>3922</b>	<b>4209</b>	<b>4517</b>	<b>4895</b>
<b>流动负债</b>	406	441	484	524	592
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	294	328	368	405	468
预收账款	16	15	17	19	22
其他	97	98	99	100	102
<b>长期负债</b>	220	198	198	198	198
长期借款	0	0	0	0	0
其他	220	198	198	198	198
<b>负债合计</b>	<b>627</b>	<b>639</b>	<b>682</b>	<b>722</b>	<b>791</b>
股本	501	501	501	501	501
资本公积金	1084	1077	1077	1077	1077
留存收益	1509	1705	1949	2217	2526
少数股东权益	10	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3094	3283	3527	3794	4104
<b>负债及权益合计</b>	<b>3731</b>	<b>3922</b>	<b>4209</b>	<b>4517</b>	<b>4895</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	228	152	395	452	457
净利润	289	278	314	362	418
折旧摊销	176	200	220	229	236
财务费用	(5)	3	5	6	6
投资收益	(21)	(21)	(55)	(55)	(55)
营运资金变动	(214)	(286)	(89)	(89)	(148)
其它	3	(22)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(131)	(53)	(225)	(225)	(225)
资本支出	(93)	(218)	(280)	(280)	(280)
其他投资	(38)	165	55	55	55
<b>筹资活动现金流</b>	(78)	(89)	(75)	(100)	(114)
借款变动	(19)	50	0	0	0
普通股增加	161	0	0	0	0
资本公积增加	(137)	(7)	0	0	0
股利分配	(83)	(115)	(70)	(94)	(108)
其他	0	(17)	(5)	(6)	(6)
<b>现金净增加额</b>	19	9	96	127	118

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1357	1504	1684	1865	2165
营业成本	886	1004	1125	1240	1433
营业税金及附加	18	21	23	26	30
营业费用	7	8	13	15	17
管理费用	108	115	128	131	153
研发费用	70	79	91	94	109
财务费用	(10)	3	5	6	6
资产减值损失	(12)	(16)	0	0	0
公允价值变动收益	7	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	31	36	36	36	36
投资收益	21	21	21	21	21
<b>营业利润</b>	327	313	354	408	472
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	327	313	354	407	472
所得税	38	34	39	46	53
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	289	278	314	362	418

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	11%	12%	11%	16%
营业利润	9%	-4%	13%	15%	16%
归母净利润	10%	-4%	13%	15%	16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.7%	33.2%	33.2%	33.5%	33.8%
净利率	21.3%	18.5%	18.6%	19.4%	19.3%
ROE	9.7%	8.7%	9.2%	9.9%	10.6%
ROIC	9.3%	8.7%	9.3%	10.0%	10.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.8%	16.3%	16.2%	16.0%	16.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.6	4.2	4.3	4.5	4.5
速动比率	3.9	3.5	3.6	3.7	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	3.2	3.4	3.4	3.3	3.4
应收账款周转率	2.6	2.6	2.5	2.4	2.5
应付账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2	3.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.57	0.55	0.63	0.72	0.83
每股经营净现金	0.45	0.30	0.79	0.90	0.91
每股净资产	6.16	6.54	7.02	7.55	8.17
每股股利	0.17	0.14	0.19	0.22	0.25
<b>估值比率</b>					
PE	49.2	51.2	45.3	39.3	34.0
PB	4.6	4.3	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA	30.0	28.6	25.2	22.7	20.4

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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，任何机构和个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。