

汽车零部件 III

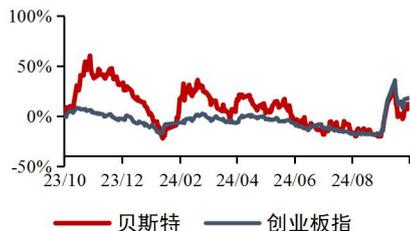
贝斯特 (300580.SZ)

增持-A(首次)

2024年10月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月23日

收盘价(元):	16.94
年内最高/最低(元):	38.50/12.35
流通A股/总股本(亿):	4.69/4.99
流通A股市值(亿):	79.52
总市值(亿):	84.56

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.45
摊薄每股收益(元):	0.45
每股净资产(元):	6.06
净资产收益率(%):	7.44

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 3.52%；归母净利润为 2.25 亿元，同比增长 7.08%；扣非归母净利润为 2.09 亿元，同比增加 22.38%。其中，Q3 单季实现营业收入 3.45 亿元，同比-7.58%，环比-2.63%；归母净利润 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%。

事件点评

➢ Q3 销售净利率 23.51%，同比+1.68pct/环比+2.49pct，主要是投资净收益增加和资产减值冲回所致。Q3 毛利率 35.15%，同比-1.34pct，环比+0.97pct。Q3 期间费用率 12.79%，相对稳定，同比+0.45pct/环比-0.13pct；其中，管理费用率最高在 8.46%，研发费用率次之在 4.08%，同比分别+0.53pct/+0.68pct。净利率增长主要是因为投资净收益增加和资产减值冲回，二者合计占收入比重为 4.04%，同比+3.68pct，环比+3.49pct。

➢ 夯实第二梯次产业布局，安徽贝斯特正处在客户验厂认证阶段，预计 2025 年逐步进入业绩兑现期。新能源汽车部件业务是公司未来增长的关键领域，定位于进口替代，安徽贝斯特产能持续加速爬坡，同时不断开发新产品、开拓新客户，目前正在进行客户的验厂认证工作，预计 2025 年逐步进入业绩兑现期。

➢ 第三梯次产业稳步推进，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。据三季报，(1) 工业母机：2Q 高精度丝杠副和导轨副在国内知名机床厂商成功应用，3Q 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。(2) 人形机器人：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，为明年批量供货做好了技术和设备储备。(3) 新能源汽车：EMB 制动系统滚珠丝杠副完成了首次客户交样。

➢ 泰国投资设厂，加快全球化布局。为了推进全球化布局，公司将泰国作为海外产能布局关键一站，投资设立了“BYH NEW TECHNOLOGY CO., LTD.”，现已正式开工建设，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，为后续持续发展打下坚实基础。

投资建议

➢ 公司三梯次业务战略清晰、执行有力，涡轮增压器零部件受益于混动车型渗透率提升，与头部客户合作紧密；安徽工厂通过客户验厂后，新能源业



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





务将从 2025 年逐步放量，机加工精密件的比重提升也会提升盈利中枢；丝杠产品全面布局机床、人形机器人、汽车等核心下游，具备长期成长潜力。同时，公司在泰国设厂，推进全球化布局，对第一、二梯次业务形成支撑，业绩有望维持增势。

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.07 亿元、3.71 亿元、4.76 亿元，同比分别增长 16.7%、20.5%、28.4%，EPS 分别为 0.62 元、0.74 元、0.95 元，按照 10 月 23 日收盘价，PE 分别为 27.5、22.8、17.8 倍，首次覆盖给予“增持-A”的投资评级。

风险提示

- **下游客户销量不及预期：**公司产品终端客户主要为汽车行业，汽车行业与宏观经济密切相关，且行业竞争趋于激烈，如果公司客户的销量不及预期，可能会造成公司的订单减少、存货积压等情况。
- **产品价格下降的风险：**汽车零部件行业普遍存在价格年度调整惯例，通常在新产品供货后 3-5 年内有 1%-5% 的年度降幅。如果未来产品价格持续下降且成本控制水平未能同步提高，公司业绩将受到不利影响。
- **原材料价格波动的风险：**主要原材料包括市场通用材料、毛坯件和外购件。如果未来主要原材料供应情况发生重大变化或其价格的大幅波动，将直接影响公司业务利润甚至生产经营活动。
- **海运费、汇率波动风险：**公司产品出口至多个国家和地区，主要采用美元进行结算。随着国际局势的深刻变动，人民币汇率波动区间加大。如果未来美元对人民币汇率进入下降通道，将使公司承担较大汇兑损失。同时，海运费的波动直接导致公司物流成本上升，压缩利润空间。
- **国际贸易环境的风险：**公司产品出口至美国、欧洲、韩国、墨西哥、日本等多个国家和地区，公司的业务受到国际贸易环境变化的影响。目前国际局势正处于深刻变动之中，国际环境的不确定性，对公司国际业务的开展产生了一定影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,097	1,343	1,490	1,745	2,139
YoY(%)	3.8	22.4	10.9	17.1	22.6
净利润(百万元)	229	264	307	371	476
YoY(%)	16.4	15.1	16.7	20.5	28.4
毛利率(%)	34.3	34.5	34.4	35.6	37.6
EPS(摊薄/元)	0.46	0.53	0.62	0.74	0.95
ROE(%)	10.8	9.2	10.0	11.1	13.0
P/E(倍)	36.9	32.1	27.5	22.8	17.8
P/B(倍)	4.2	3.0	2.7	2.5	2.3
净利率(%)	20.9	19.6	20.6	21.2	22.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1776	1867	2237	2486	2984
现金	157	206	338	490	767
应收票据及应收账款	552	545	768	770	941
预付账款	6	8	7	11	11
存货	312	290	344	432	468
其他流动资产	749	817	780	782	797
非流动资产	1653	1690	1730	1744	1755
长期投资	32	33	35	36	38
固定资产	1121	1220	1262	1282	1278
无形资产	112	124	122	121	122
其他非流动资产	387	313	311	305	317
资产总计	3429	3558	3967	4230	4738
流动负债	530	440	639	632	809
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	421	358	539	525	698
其他流动负债	108	82	101	107	112
非流动负债	751	244	211	237	231
长期借款	496	0	0	0	0
其他非流动负债	255	244	211	237	231
负债合计	1281	685	851	869	1040
少数股东权益	10	10	13	17	22
股本	200	340	499	499	499
资本公积	682	1221	1061	1061	1061
留存收益	1119	1302	1531	1797	2147
归属母公司股东权益	2138	2863	3103	3343	3676
负债和股东权益	3429	3558	3967	4230	4738

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	342	427	348	414	617
净利润	232	265	311	374	480
折旧摊销	135	164	139	158	175
财务费用	6	5	-9	3	-0
投资损失	-10	-10	-12	-11	-11
营运资金变动	-27	-50	-77	-107	-29
其他经营现金流	7	52	-4	-3	3
投资活动现金流	-272	-314	-127	-147	-197
筹资活动现金流	-40	-77	-90	-115	-145
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.53	0.62	0.74	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.85	0.70	0.83	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.01	5.74	6.22	6.70	7.36

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1097	1343	1490	1745	2139
营业成本	721	880	977	1124	1336
营业税金及附加	12	13	14	17	21
营业费用	17	9	25	22	26
管理费用	95	110	124	146	177
研发费用	59	74	76	93	114
财务费用	6	5	-9	3	-0
资产减值损失	-13	-4	-2	-3	-4
公允价值变动收益	-6	3	-0	-1	1
投资净收益	10	10	12	11	11
营业利润	207	299	322	378	507
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	1	0
利润总额	206	299	322	377	506
所得税	-26	34	11	3	26
税后利润	232	265	311	374	480
少数股东损益	3	2	3	4	4
归属母公司净利润	229	264	307	371	476
EBITDA	369	457	453	522	663

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	22.4	10.9	17.1	22.6
营业利润(%)	-8.3	44.3	7.9	17.1	34.2
归属于母公司净利润(%)	16.4	15.1	16.7	20.5	28.4
获利能力					
毛利率(%)	34.3	34.5	34.4	35.6	37.6
净利率(%)	20.9	19.6	20.6	21.2	22.2
ROE(%)	10.8	9.2	10.0	11.1	13.0
ROIC(%)	9.3	8.5	9.3	10.3	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	19.2	21.4	20.6	22.0
流动比率	3.4	4.2	3.5	3.9	3.7
速动比率	2.6	3.3	2.8	3.1	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.1	2.4	2.3	2.3	2.5
应付账款周转率	1.9	2.3	2.2	2.1	2.2
估值比率					
P/E	36.9	32.1	27.5	22.8	17.8
P/B	4.2	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.7	16.9	16.8	14.3	10.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

