

贝斯特（300580）：逆市扩张，竞争优势凸显

2020年03月27日

强烈推荐/维持

贝斯特

公司报告

年报摘要：贝斯特2019年营收为8亿元，同比增长7.7%，其中第四季度营收2.4亿元，同比增长12.8%；归母净利润为1.7亿元，同比增长5.7%，其中第四季度归母净利润为0.51亿元，同比增长5.6%。公司全年毛利率39%，净利率21%，与2018年基本持平，在行业中明显领先。

拟发行不超过6亿元可转债，加码新能源车零部件。贝斯特五期工厂年内成功爬坡，募投项目是包括六期工厂的一个再融资计划，规划更多的新能源车零部件及涡轮增压器零部件产能。公司在轻量化及新能源领域已经与博世、霍尼韦尔等知名企业开展对接，部分产品已经量产。此外公司通过收购苏州赫贝斯，成为特斯拉的国产供应商，未来有望进行更多合作。

涡轮增压器核心零部件基本盘稳健增长，明显跑赢市场。2019年贝斯特来自该部分零部件的收入为5.8亿元，同比增长12%，远好于全球乘用车-6.3%的增速。公司制造系统优秀，汽车零部件加工夹具的开发经验丰富。叶轮等核心零部件的制造门槛很高，公司在国内的竞争对手很少。年内公司汽车零部件的平均单价同比提升12%，叶轮、中间壳等核心零部件的占比进一步提高。

涡轮增压技术渗透率仍有提升空间，新能源车造成的冲击有限。涡轮增压技术顺应节能减排，过去以自吸为主的日系车企目前也在加速布局。我们认为未来5年内涡轮增压器市场仍将显著跑赢乘用车市场，公司成长性良好。

盈利预测与评级：我们预计公司2020-2022年的营业总收入分别为8.3、10.5和12.5亿元，归母净利润分别为1.6、1.9和2.2亿元，对应EPS分别为0.79、0.94和1.08元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为23、19.2、16.8倍。我们看好公司新能源车业务、涡轮增压器核心零部件业务带来的成长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

乘用车需求不及预期；涡轮增压器渗透率不及预期；原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	745	802	827	1,048	1,253
增长率(%)	11.0%	7.7%	3.1%	26.7%	19.6%
归母净利润(百万元)	159	168	158	188	216
增长率(%)	13.7%	5.7%	-6.1%	19.3%	14.6%
净资产收益率(%)	11.5%	11.0%	9.6%	10.5%	10.9%
每股收益(元)	0.79	0.84	0.79	0.94	1.08
PE	22.80	21.57	23.0	19.2	16.8
PB	2.62	2.38	2.20	2.01	1.83

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

贝斯特专注于精密零部件和工装及自动化产品的研发、生产及销售。主要产品包括涡轮增压器精密轴承件、涡轮增压器叶轮、涡轮增压器中间壳、发动机缸体等关键汽车零部件，座椅构件等飞机机舱零部件，用于汽车、轨道交通等领域的工装夹具等。

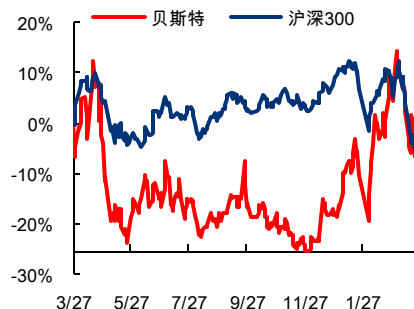
未来3-6个月重大事项提示：

2020年4月披露2020年一季度报

交易数据

52周股价区间(元)	21.15-13.8
总市值(亿元)	37.94
流通市值(亿元)	35.27
总股本/流通A股(万股)	20,000/18,590
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.67%

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理：刘一鸣

021-25102862

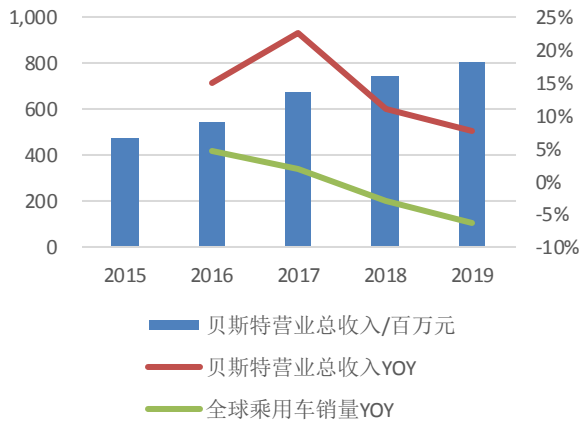
liu_y_m@dxzq.net.cn

研究助理：张觉尹

021-25102862

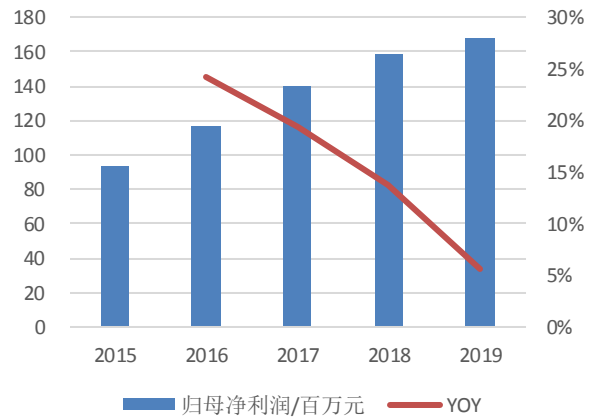
zhangjueyin@dxzq.net.cn

图1: 贝斯特营收及增速



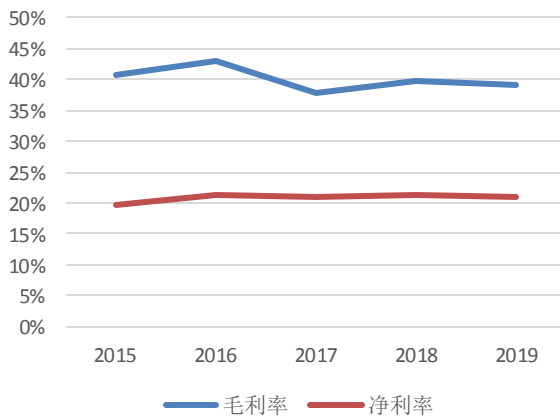
资料来源: WIND; 东兴证券研究所

图2: 贝斯特归母净利润及增速



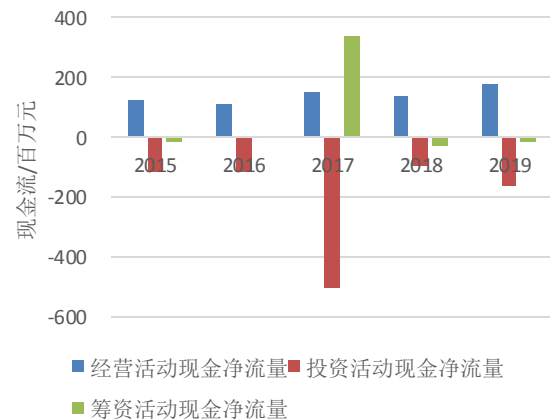
资料来源: WIND; 东兴证券研究所

图3: 贝斯特毛利率及净利率



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

图4: 贝斯特现金流量



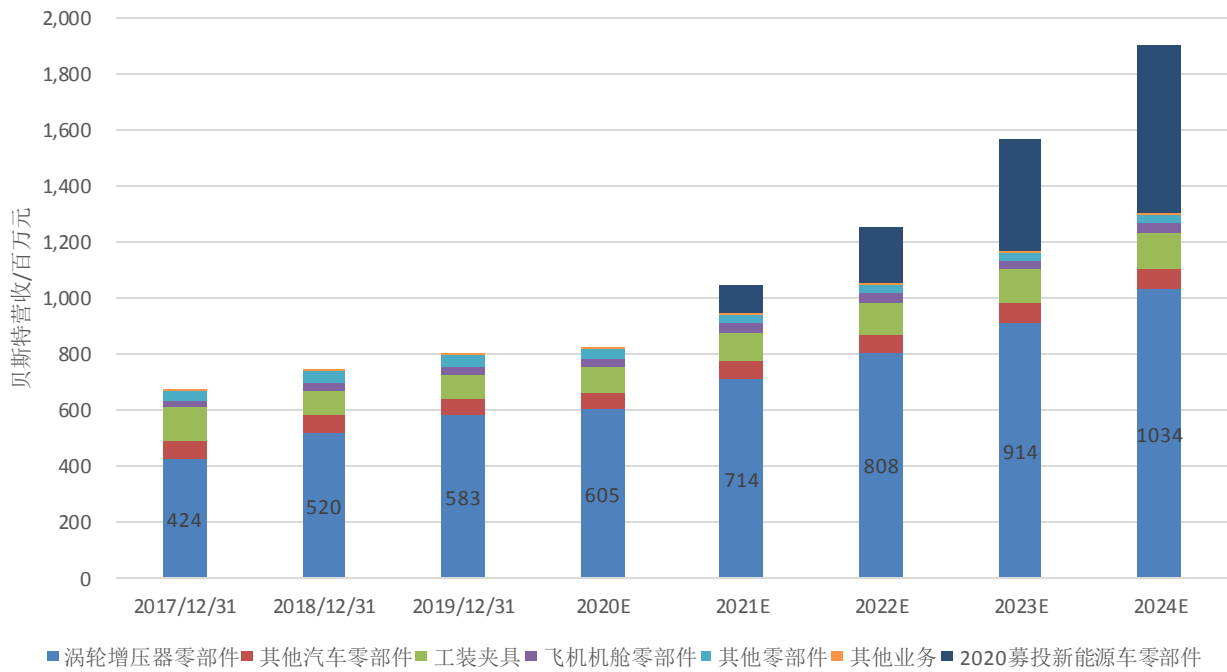
资料来源: WIND; 东兴证券研究所

表1: 贝斯特公司业务数据

行业分类	项目	单位	2017年	2018年	2019年
汽车零部件	销售量	万件	1,904	2,053	2,035
其中: 涡轮增压器零部件	营收	亿元	4.24	5.2	5.83
飞机机舱零部件	销售量	万件	10.16	18.83	18.46
其他零部件	销售量	万件	118	225	117
智能装备及工装	销售量	套	498	662	615

资料来源: 公司财报; 东兴证券研究所

图5: 贝斯特分部营收及预测



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	786	794	1,368	1,463	1,623	营业收入	745	802	827	1048	1253
货币资金	27	23	655	583	571	营业成本	449	489	517	665	804
应收账款	317	360	351	445	532	营业税金及附加	7	9	10	12	14
其他应收款	0	4	4	5	6	营业费用	19	18	19	24	28
预付款项	5	5	2	0	-4	管理费用	68	70	112	139	166
存货	210	191	234	301	364	财务费用	-3	-2	3	6	7
其他流动资产	145	3	4	6	8	资产减值损失	6	-2	-2	-2	-2
非流动资产合计	910	1,060	1,229	1,359	1,468	公允价值变动收益	0	1	0	0	1
长期股权投资	29	32	32	32	32	投资净收益	10	8	10	10	10
固定资产	605	688	978	1,109	1,220	营业利润	182	192	180	215	246
无形资产	89	116	113	111	109	营业外收入	0	0	0	0	0
其他非流动资产	131	91	91	91	91	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1,696	1,854	2,597	2,822	3,091	利润总额	182	192	180	215	246
流动负债合计	273	293	308	380	474	所得税	23	24	22	27	31
短期借款	0	14	0	0	0	净利润	159	168	158	188	216
应付账款	97	153	142	182	220	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	21	16	25	35	48	归属母公司净利润	159	168	158	188	216
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	341	394	329	407	459
非流动负债合计	38	41	640	640	640	EPS (元)	0.79	0.84	0.79	0.94	1.08
长期借款	0	0	600	600	600	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	312	334	949	1,021	1,115	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	11.04	7.67%	3.10%	26.71%	19.60%
实收资本(或股本)	200	200	200	200	200	营业利润增长	12.77	5.21%	-6.06%	19.35%	14.57%
资本公积	681	680	680	680	680	归属于母公司净利	-6.06%	19.34%	-6.06%	19.34%	14.57%
未分配利润	442	561	625	696	781	获利能力					
归属母公司股东权	1,384	1,520	1,646	1,799	1,974	毛利率(%)	39.67	39.04%	37.52%	36.54%	35.80%
负债和所有者权益	1,696	1,854	2,597	2,822	3,091	净利率(%)	21.32	20.93%	19.07%	17.96%	17.20%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.36%	9.05%	6.07%	6.67%	6.97%
				单位:百万元		ROE(%)	11.47	11.04%	9.58%	10.46%	10.92%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	138	176	270	272	337	资产负债率(%)	18%	18%	37%	36%	36%
净利润	159	168	158	188	216	流动比率	2.87	2.70	4.43	3.85	3.42
折旧摊销	162	204	0	169	189	速动比率	2.11	2.05	3.68	3.06	2.66
财务费用	-3	-2	3	6	7	营运能力					
应收账款减少	0	0	9	-94	-87	总资产周转率	0.47	0.45	0.37	0.39	0.42
预收帐款增加	0	0	8	10	13	应收账款周转率	2.64	2.37	2.32	2.63	2.57
投资活动现金流	-97	-165	-191	-302	-302	应付账款周转率	7.84	6.42	5.61	6.47	6.23
公允价值变动收益	0	1	0	0	1	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.79	0.84	0.79	0.94	1.08
投资收益	10	8	10	10	10	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	-0.04	3.16	-0.36	-0.06
筹资活动现金流	-28	-18	553	-42	-47	每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.60	8.23	9.00	9.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	600	0	0	P/E	22.80	21.57	22.96	19.24	16.79
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.62	2.38	2.20	2.01	1.83
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.53	9.17	10.83	8.94	7.96
现金净增加额	13	-7	633	-72	-12						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	贝斯特（300580）：受益涡轮增压渗透，长期增长可期	2019-10-30
公司财报点评	贝斯特（300580）：核心零部件收入显著跑赢市场	2019-04-29
行业普通报告	氢燃料电池重卡独角兽 Nikola 将登陆纳斯达克	2020-03-09
行业事件点评报告	汽车行业报告：从 ModelX 召回看特斯拉产业链趋势	2020-02-18
行业事件点评报告	特斯拉国产 Model3 爬坡阶段份额或超美国当年	2020-02-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士, 美国达特茅斯学院硕士, CFA 持证人, 7 年国内外汽车行业技术及管理经验。2018 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526