



买入 (首次)

所属行业: 汽车/汽车零部件
当前价格(元): 29.17

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

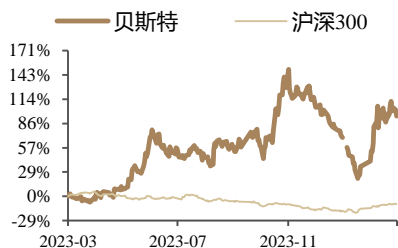
赵启政

资格编号: S0120523120002

邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	37.40	21.34	-2.61
相对涨幅(%)	32.29	11.92	-9.91

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

精密加工龙头企业, 工业母机新业务有望突破放量

投资要点

- 精密加工稀缺标的, 三大产业梯队助力公司发展。**贝斯特成立于1997年, 以工装夹具业务起家, 成立以来一直专注于精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产及销售。公司利用在智能装备及工装领域的各类先发优势, 目前构建了三梯次产业战略布局: 一为涡轮增压器零部件为主的各类精密零部件、智能装备及工装夹具等原有业务; 二为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电池汽车核心部件等新能源汽车零部件业务; 三为工业母机领域直线滚动功能部件, 产品包括高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等。
- 涡轮增压器业务提供稳定现金流, 新能源零部件业务带来第二增长曲线。**公司深耕涡轮增压器零部件加工领域。涡轮增压器可以应用于燃油车、新能源混动汽车、氢燃料电池车上, 受到我国“节能减排”政策的推动, 未来涡轮增压器在汽车中的配置率预计将进一步提升。未来伴随混动车型以及增程车型的快速起量, 公司涡轮增压器零部件业务有望保持稳定增长。另一方面, 公司通过收购兼并+合资控股等方式, 快速切入新能源铝合金铸件领域。目前, 公司纯电动汽车核心零部件方面, 产品已拓展至车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等新能源汽车零部件, 并且公司已经与新能源汽车领域众多知名企业建立合作, 给公司注入新的成长动力。
- 布局丝杠+导轨核心传动部件, 打开全新增长空间。**滚动丝杠副、滚动直线导轨副是滚动功能部件重要组成部分, 近年来高速、高精及高品质的加工需求不断提升, 催生了丝杠导轨更大且更为高端的市场需求。而高端滚珠丝杠技术壁垒高, 国产化率低, 有较大提升空间。2022年1月, 公司设立全资子公司宇华精机, 全面布局直线滚动功能部件, 快速切入“工业母机”新赛道。截至23H1, 公司生产的滚珠丝杠副、直线导轨副等产品首台套已实现成功下线, 部分产品已在送样验证过程中。
- 盈利预测及投资建议:**未来随着新能源铝铸件业务放量, 以及丝杠导轨产品取得进展, 公司业绩有望再上一个台阶, 我们预计2023-2025年公司营收分别为14.02/17.68/22.37亿元, 归母净利润分别为2.86/3.52/4.54亿元, EPS分别为0.84/1.04/1.34元/股, 对应当前股价PE为34.7/28.2/21.8倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:**原材料价格波动风险、新项目落地不及预期风险、产能建设不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	339.56
流通A股(百万股):	319.34
52周内股价区间(元):	14.01-37.45
总市值(百万元):	9,904.98
总资产(百万元):	3,444.31
每股净资产(元):	8.25

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,057	1,097	1,402	1,768	2,237
(+/-)YOY(%)	13.5%	3.8%	27.8%	26.1%	26.5%
净利润(百万元)	197	229	286	352	454
(+/-)YOY(%)	11.4%	16.4%	24.8%	23.1%	29.0%
全面摊薄EPS(元)	0.58	0.67	0.84	1.04	1.34
毛利率(%)	34.4%	34.3%	34.9%	34.7%	34.5%
净资产收益率(%)	10.1%	10.7%	9.9%	10.9%	12.8%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



内容目录

1. 涡轮增压器零部件龙头企业，横向布局三大产品线.....	5
1.1. 涡轮增压器零部件龙头，新能源+工业母机注入新成长动力	5
1.2. 公司营收稳定增长，盈利能力优秀	7
1.3. 公司股权结构相对集中.....	8
2. 涡轮增压器业务提供稳定现金流，新能源零部件业务带来第二增长曲线.....	9
2.1. 深耕涡轮增压器领域，保持稳定增长.....	9
2.2. 收购兼并+合资控股，快速切入新能源铝合金铸件领域	12
3. 布局丝杠+导轨核心传动部件，打开全新增长空间	13
3.1. 丝杠导轨为传动核心零部件，国产替代空间广阔.....	13
3.2. 公司核心部件已成功下线，有望步入收获期.....	16
4. 盈利预测与投资建议.....	17
4.1. 关键假设	17
4.2. 盈利预测与估值	18
5. 风险提示.....	18

图表目录

图 1: 公司发展历程	5
图 2: 公司主要产品图示	6
图 3: 2015-2023Q3 公司营收水平	7
图 4: 2015-2023Q3 公司归母净利润水平	7
图 5: 公司各业务营收情况	7
图 6: 公司毛利率&净利率	8
图 7: 公司期间费用率情况	8
图 8: 公司内/外销营收情况	8
图 9: 公司内/外销毛利率水平	8
图 10: 贝斯特股权结构 (截至 2023 年三季报)	9
图 11: 涡轮增压空气流动示意图	9
图 12: 涡轮增压器内部结构	9
图 13: 2017 年全球涡轮增压器市场份额	10
图 14: 2020 年中国涡轮增压器市场份额	10
图 15: 我国混动乘用车车型涡轮增压器渗透率	10
图 16: 滚珠丝杠副组成部分	13
图 17: 滚珠丝杠结构图	13
图 18: 滚珠丝杠常用循环方式	14
图 19: 滚珠丝杠副传动效率	15
图 20: 不同用途选择精度等级示例	15
图 21: 全球滚珠丝杠市场规模及增速	16
图 22: 我国滚珠丝杠市场规模及增速	16
图 23: 国内高端市场滚珠丝杠市场格局	16
图 24: 国内中端市场滚珠丝杠市场格局	16
图 25: 公司滚珠丝杠副产品图	16
图 26: 公司滚动导轨副产品图	16
表 1: 公司产品矩阵图	6
表 2: 含涡轮增压器主要热销混动车型	10
表 3: 公司涡轮增压器产品零部件	11
表 4: 公司新增新能源汽车功能部件产能	12

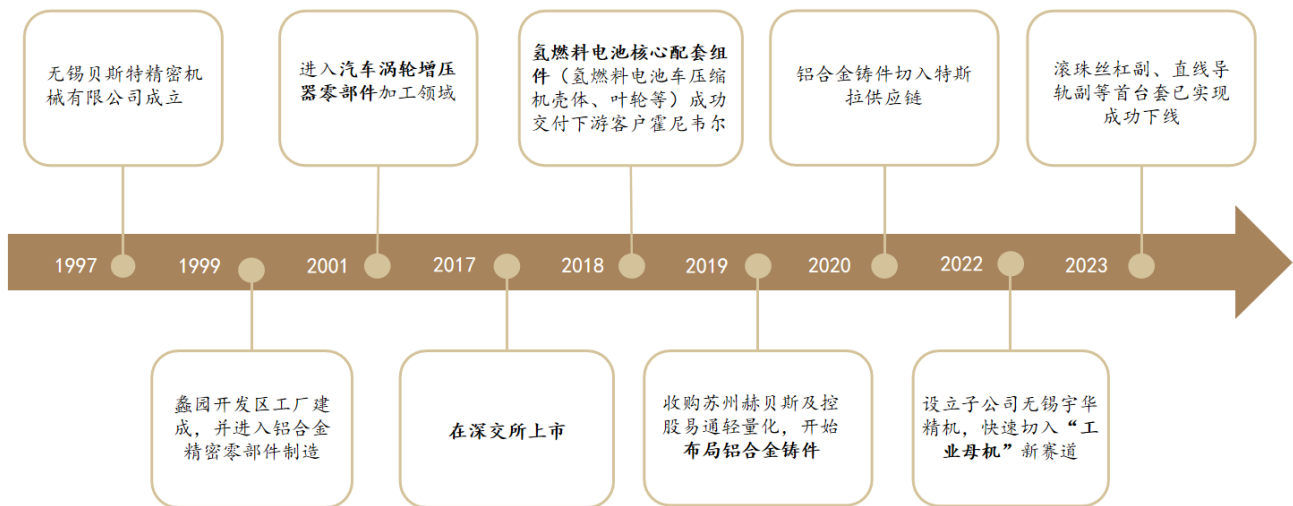
表 5: 丝杠精度等级标准	15
表 6: 公司营收拆分及预测 (亿元)	17
表 7: 可比公司估值	18

1. 涡轮增压器零部件龙头企业，横向布局三大产品线

1.1. 涡轮增压器零部件龙头，新能源+工业母机注入新成长动力

贝斯特以工装夹具业务起家，后延伸至涡轮增压器零部件领域，目前已布局三大产业梯队。公司成立于 1997 年，成立之初公司主营业务为工装夹具业务，主要为机床厂商提供工装夹具以满足生产过程中精确定位的需求。2001 年，公司正式进入增压器精密件制造领域，开发出汽车涡轮增压器相关零配件如涡轮壳、精密零部件等产品。2017 年，贝斯特正式登陆深交所创业板。近年来公司积极探索布局新能源汽车相关业务，并成功切入氢燃料电池、新能源汽车轻量化结构件领域。2022 年，公司发挥在工装夹具、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，全面布局直线滚动功能部件，导入“工业母机”新赛道。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告、德邦研究所

目前，围绕公司三梯次产业的战略布局，公司业务分为三大板块：

(1) 原有业务：以精密加工为特长，持续做强各类精密零部件、智能装备及工装夹具等原有业务，主要产品包括涡轮增压器零部件即叶轮、中间壳、压气机壳以及精密轴承件等；发动机零部件即发动机缸体、缸盖；智能装备及工装业务产品主要包括工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统、生产自动化系统等。公司主要产品对于加工精度、质量稳定性要求较高，公司引进世界领先的加工、检测设备，对产线进行自动化升级改造，公司已成为世界著名涡轮增压器的全球供应商。

(2) 新能源汽车零部件业务：重点布局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电池汽车核心部件等产品；

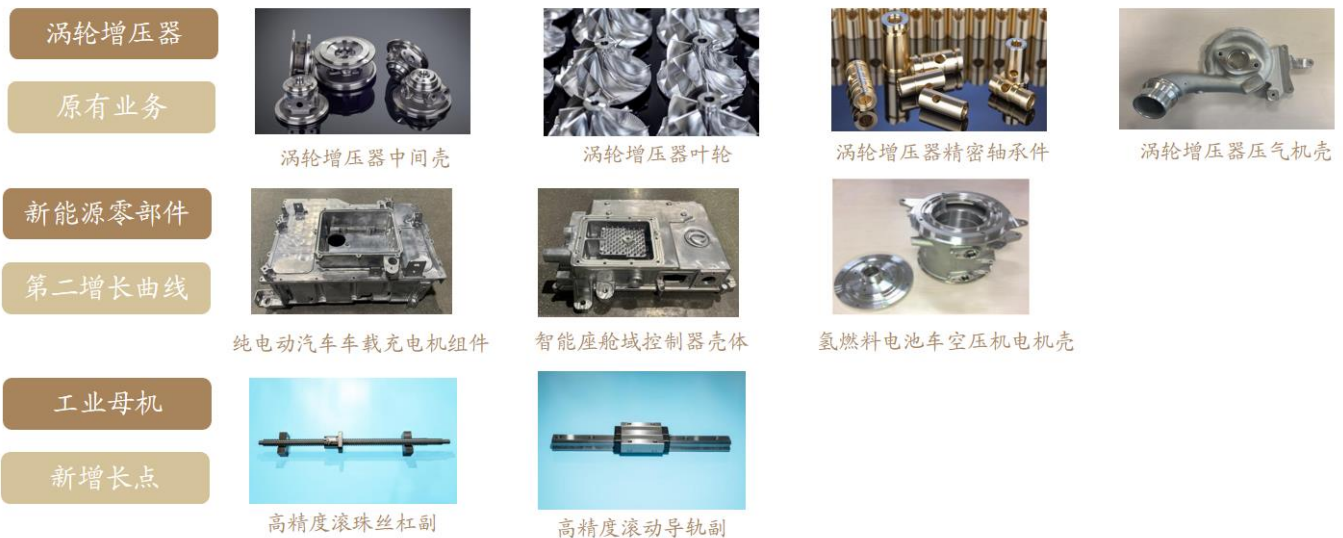
(3) 工业母机领域：全面布局直线滚动功能部件，产品包括高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等。

表 1: 公司产品矩阵图

产品系列	主要产品	应用领域
燃油汽车零部件	涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳等 真空泵、油泵、高压共轨燃油泵泵体、发动机缸体等	燃油汽车涡轮增压器 燃油汽车发动机
精密零部件	新能源汽车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、涡旋盘、涡旋压缩机壳体、底盘安全件等；氢燃料电池汽车空压机叶轮、空压机压力回收和整流器、电机壳、轴承盖以及功能部件等；适用于混合动力汽车的涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳等；	纯电动汽车、氢燃料电池汽车压缩机、混合动力汽车以及其他新能源汽车零部件
飞机机舱零部件	座椅构件、连接件等内饰件	飞机机舱
其它零部件	手柄、气缸、端盖 过滤器、散热器 阀板	气动工具 通讯基站 制冷压缩机
工装夹具	新能源汽车电机壳体夹具、新能源汽车托盘夹具、5G 基板夹具、发动机缸体夹具、发动机缸盖夹具、变速箱壳体夹具、转向节夹具、后桥夹具等	汽车、轨道交通、风力发电、5G 通讯等零部件生产
智能装备及工业	飞机机身自动化钻铆系统 机器人自动化钻孔系统、双机器人自动化钻铆系统、飞机机身大飞机翼面、机身自动化装配、制孔、涂胶、部件复合加工机床系统、末端执行器系统	汽车、轨道交通、风力发电、5G 通讯等零部件生产
生产自动化系统	两轴桁架机器人自动线、三轴桁架机器人自动线、倒挂关节机器人自动线、自动去毛刺机器人工作站、数控双工位 A/C 转台、人工自动化生产线的智能缺陷视觉识别分选工作站等	汽车、轨道交通、风力发电等领域，为用户提供更全面的、一揽子解决方案
工业母机	直线滚动功能部件 高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等	高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业、机器人领域等市场

资料来源：公司公告，德邦研究所

图 2: 公司主要产品图示



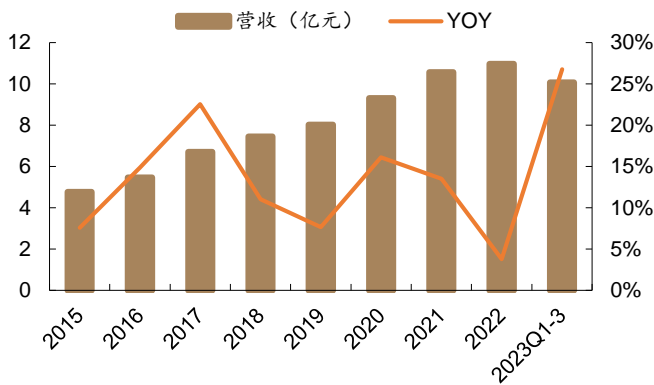
资料来源：公司公告，德邦研究所

1.2. 公司营收稳定增长，盈利能力优秀

公司营收及归母净利润增长稳健，2015-2022 年营收及归母净利润 CAGR 分别为 12.6%/13.6%。汽车零部件业务推动公司营收、净利润规模稳步增长，公司营收从 2015 年的 4.77 亿元增长至 2022 年的 10.97 亿元，CAGR 为 12.6%，归母净利润从 2015 年的 0.94 亿元增长至 2022 年的 2.29 亿元，CAGR 为 13.6%。2023Q1-Q3 公司业绩亮眼，实现营收 10.07 亿元，同比+26.7%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比+36.7%。

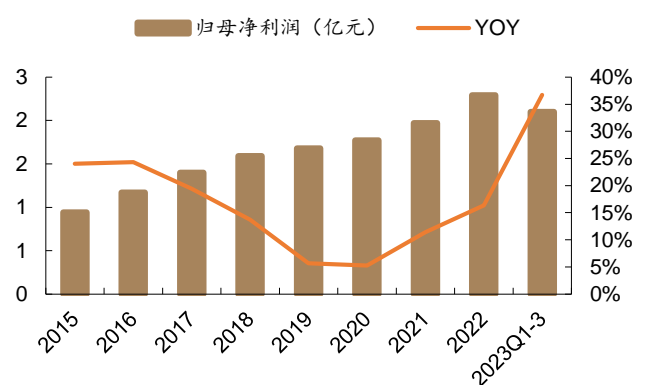
汽车零部件业务推动公司营收快速增长。汽车零部件业务为公司主要收入来源，汽车零部件业务营收从 2015 年的 3.46 亿元增长至 2022 年的 10.07 亿元，2022-2023H1 营收占比均在 90%以上。其中 2023H1 公司汽车零部件业务/工装夹具业务/其他零部件营收占比分别为 91.8%/4.6%/2.0%。

图 3：2015-2023Q3 公司营收水平



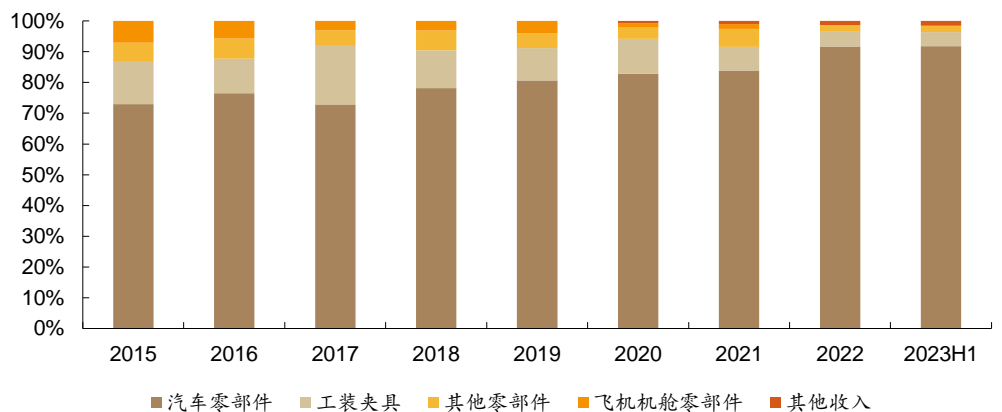
资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

图 4：2015-2023Q3 公司归母净利润水平



资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

图 5：公司各业务营收情况



资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

2015-2023Q3 期间，公司毛利率&净利率保持稳定，盈利能力优秀。公司毛利率维持在 35%左右，净利率维持在 20%左右。2023Q1-Q3 公司毛利率/净利率分别为 34.5%/21.0%。

从期间费用率看，公司 2018 年以来期间费用率稳定在 15%左右。2023Q1-Q3

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/735201000324011124>