

布局氢燃料电池，涡轮增压零部件 强势进击

2019年02月13日

强烈推荐/维持

贝斯特

财报点评

——贝斯特（300580）2018年业绩快报点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001	
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142	
刘一鸣	研究助理		
	liu_ym@dxzq.net.cn	010-66554026	

事件：

公司2018年度业绩快报称：报告期内，公司实现营业收入74,586.77万元，同比增长11.21%；归属于上市公司股东的净利润15,988.14万元，同比增长14.49%。同时公司在互动平台上表示，公司已提前涉足氢燃料电池业务，并取得一定成效。截止目前，公司已成功交付了下游客户霍尼韦尔氢燃料电池核心配套组件，应用于日本本田Clarity新能源汽车的生产制造。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	144.61	142.48	202.69	180.92	176.67	166.8	192.03
增长率（%）	13.77%	13.39%	40.06%	20.67%	22.17%	17.07%	-5.26%
毛利率（%）	40.49%	36.17%	36.90%	38.36%	37.93%	37.45%	39.51%
期间费用率（%）	16.61%	18.74%	8.00%	22.72%	17.53%	14.12%	6.25%
营业利润率（%）	25.04%	22.87%	22.98%	25.50%	20.61%	25.57%	25.29%
净利润（百万元）	30.78	27.79	39.59	41.48	31.48	37.21	41.99
增长率（%）	13.98%	18.69%	21.99%	21.70%	02.29%	33.90%	06.04%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.14	0.20	0.21	0.16	0.19	0.21
资产负债率（%）	19.26%	19.47%	15.84%	16.78%	16.06%	17.24%	18.33%
净资产收益率（%）	2.63%	2.37%	3.26%	3.31%	2.45%	2.87%	3.14%
总资产收益率（%）	2.12%	1.91%	2.75%	2.75%	2.06%	2.38%	2.57%

观点：

- 2018Q4公司营收与业绩均逆势大涨，ROE维持高位
 - ◆ 根据公司公告数据推算，2018Q4公司营收同比增长16.3%，归母净利润同比增长18.8%，扣非后归母净利润同比更是大增26.6%。2018Q4中国乘用车销量出现双位数下滑，公司各项指标均远远超出市场平均水平，显示出较强的成长性。
 - ◆ 公司2018年ROE预计为12.12%，与上一年持平，明显高于汽车零部件行业平均（TTM 8.08%）
- 节能减排趋势确定，公司涡轮增压核心零部件增长稳健，可替代性低

- ◆ 结合节能减排大趋势以及“双积分”2020年严格实施的趋近，涡轮增压是增长最为确定的汽车零部件领域之一。同时，混动汽车多数配备了涡轮增压器。预计涡轮增压器未来5年的CAGR为10%左右，公司增速将快于市场。
- ◆ 公司所供应的涡轮增压叶轮需要五轴机床进行复杂的机加工，市场竞争格局较为确定。公司匹配霍尼韦尔、康明斯等客户地位牢固，近年鲜有挑战者入局。叶轮加工工艺复杂，原材料成本占比极低，使得公司利润对上游大宗商品价格波动不敏感。
- 汽车零部件加工夹具业务受整车销量影响小
 - ◆ 公司的零部件机加工夹具业务仅与汽车零部件种类有关，受下游销量的影响非常小
 - ◆ 公司深耕汽车发动机缸体以及转向节等零部件的机加工夹具多年，下游客户包括上汽通用等主流整车厂、零部件厂，增速稳健。
- 氢燃料电池零部件带来想象空间
 - ◆ 目前锂电池在续航方面的短板仍然比较明显，氢燃料电池是下一代新能源技术中潜力较大的一种。公司与霍尼韦尔合作，匹配了本田Clarity车型的氢燃料电池外壳、叶轮等重要零部件，有望以此为契机发挥公司精密加工的优势，在下一轮新能源热潮中占得先机。

结论：

在节能减排的大背景下，我们看好公司涡轮增压零部件业务和新能源零部件业务所带来的长期成长性。预计公司 2019/2020/2021 年营收分别为 8.51/10.32/12.1 亿元（+13%/21.2%/17.3%），归母净利润分别为 1.85/2.23/2.69 亿元（+15.8%/20.3%/20.6%），EPS 分别为 0.93/1.11/1.34 元，对应 PE 为 15.5/12.9/10.7x。维持公司“强烈推荐”的评级，维持目标价 19.43 元。

风险提示：

涡轮增压器普及速度不及预期

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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	470	846	1033	1189	1408	营业收入	547	671	753	851	1032
货币资金	31	16	129	227	313	营业成本	312	416	460	519	617
应收账款	211	247	278	314	381	营业税金及附加	6	8	9	10	12
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	14	13	19	26	36
预付款项	13	11	12	11	10	管理费用	85	89	100	115	144
存货	152	143	177	188	230	财务费用	1	6	-1	-2	-3
其他流动资产	0	352	353	354	356	资产减值损失	6.64	0.86	3.52	3.67	2.69
非流动资产合计	593	660	632	661	683	公允价值变动收益	-0.07	0.00	0.00	-0.02	-0.01
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.19	13.24	14.29	26.76	30.25
固定资产	489.64	517.93	492.94	520.78	541.89	营业利润	122	162	177	207	253
无形资产	61	60	61	62	62	营业外收入	13.45	0.51	8.76	7.57	5.61
其他非流动资产	31	72	72	72	72	营业外支出	0.31	0.11	0.38	0.27	0.25
资产总计	1063	1506	1666	1850	2090	利润总额	136	162	185	214	258
流动负债合计	334	221	252	287	347	所得税	19	22	25	29	35
短期借款	81	0	0	0	0	净利润	117	140	160	185	223
应付账款	99	94	95	111	129	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	62	19	27	35	45	归属于母公司净利润	117	140	160	185	223
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	238	289	244	287	338
非流动负债合计	32	32	32	32	32	EPS (元)	0.78	0.71	0.80	0.93	1.11
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	366	253	283	319	379	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	14.85%	22.52%	12.24%	13.02%	21.24%
实收资本(或股本)	150	200	200	200	200	营业利润增长	26.17%	31.94%	9.42%	17.23%	21.97%
资本公积	287	681	681	681	681	归属于母公司净利润	14.50%	15.77%	14.50%	15.77%	20.32%
未分配利润	229	327	412	507	622	获利能力					
归属母公司股东权	697	1253	1381	1530	1710	毛利率(%)	42.95%	37.91%	38.83%	39.06%	40.19%
负债和所有者权	1063	1506	1666	1850	2090	净利率(%)	21.37%	20.82%	21.24%	21.75%	21.59%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	16.78%	11.14%	11.58%	12.10%	13.03%	
经营活动现金流	111	153	170	219	209	偿债能力					
净利润	117	140	160	185	223	资产负债率(%)	34%	17%	17%	17%	
折旧摊销	114.80	122.12	0.00	72.16	78.89	流动比率			4.11	4.15	4.06
财务费用	1	6	-1	-2	-3	速动比率			3.41	3.49	3.39
应付账款的变化	0	0	-31	-36	-67	营运能力					
预收账款的变化	0	0	8	9	10	总资产周转率	0.56	0.52	0.47	0.48	0.52
投资活动现金流	-117	-503	-27	-87	-82	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.38	6.98	8.00	8.29	8.60
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	13	14	27	30	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.71	0.80	0.93	1.11
筹资活动现金流	5	337	-30	-34	-40	每股净现金流(最新)	-0.01	-0.06	0.56	0.49	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.65	6.27	6.90	7.65	8.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	50	0	0	0	P/E	18.40	20.12	17.95	15.50	12.89
资本公积增加	0	394	0	0	0	P/B	3.09	2.29	2.08	1.88	1.68
现金净增加额	-1	-13	113	98	87	EV/EBITDA	9.24	9.87	11.24	9.22	7.56

资料来源: 公司财报、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，7年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。2018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。