

管理层变动影响有限，线控制动产能加速投放

伯特利 (603596.SH)

核心观点

公司深耕汽车制动系统多年，坚持制动产品纵向升级和其他底盘产品（转向）横向研发，自主制动系统龙头持续升级。此次总经理因个人原因离职，公司已做好交接工作。随着产能加速释放，预计 2023-2024 年归母净利润分别为 9.3、12 亿元，对应当前 PE 为 30、24X，维持“买入”评级。

事件

根据公告，伯特利公司总经理颜士富因个人原因申请辞去公司总经理职务。辞职后由董事长袁永彬代理总经理职务。

简评

总经理因个人原因离职，公司已做好交接工作。

颜富士曾任天合客户经理、博世副总裁，于 2022 年初加入伯特利后主要负责公司全球化战略和营销工作。本次申请辞去公司总经理职务，主要系安徽芜湖离家较远，总经理岗位责任重大难以兼顾家庭及幼儿需要所致，离职后不会从事与公司当前业务有竞争关系的工作。目前，公司总经理职位暂由董事长袁永彬接任，营销工作由副总裁蔡春负责，预计不会对公司当前经营产生重大影响。颜富士直接持有公司 41.6 万股限制性股票，后续将按照规定予以回购注销。公司后续会持续引进国际化人才并充分培养后接任总经理岗位。此外，公司前线控制动技术骨干林新春将回归领导悬挂产品开发工作。

积极完善线控底盘布局，新产能加速投放。

伯特利正积极布局线控底盘，改善客户结构，进军海外市场。2022 年公司营收、归母净利润分别为 55.39、6.99 亿元，同比分别增长 58.61%、38.49%，未来预计公司仍将保持 20%-30% 的 CAGR。为满足在手订单释放，公司加快产能建设：（1）年产 40 万套电子驻车制动系统（EPB）项目已完成建设，2022 年 7 月已投产；（2）2022 年公司新增两条线控制动产线，其中第二、三条产线均于 2022 年 H2 投产，预计第四、五条线控制动产线将于 2023 年 Q1 投产，第六条线控制动产线将于 2023 年 Q2 投产。

维持

买入

程似琪

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060002

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110006

马博硕

maboshuo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521050001

发布日期：2023 年 06 月 03 日

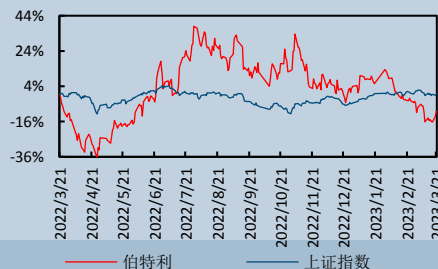
当前股价：67.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.67/8.24	-8.54/-6.25	5.48/4.90
12 月最高/最低价 (元)		105.72/59.67
总股本 (万股)		41,178.42
流通 A 股 (万股)		41,003.42
总市值 (亿元)		276.06
流通市值 (亿元)		274.89
近 3 月日均成交量 (万)		489.52
主要股东		
YUAN,YONGBIN		19.19%

股价表现



投资建议

公司是国内制动系统龙头，深耕制动系统多年，受益市占率提升与全球化布局加速，长期来看公司龙头地位将得到进一步稳固。整体来看，公司在稳固智能制动业务的同时，不断扩展业务矩阵，未来将进一步受益于汽车新能源和智能化渗透率提升。随着公司产能持续扩充，未来在规模效应协同下有望进一步释放业绩。预计公司 2023-2024 归母净利润分别为 9.3、12 亿元，对应 PE 分别为 30、24X，维持“买入”评级。

风险分析

生产经营存在过渡期风险；总经理工作交接不及时风险；新总经理到位不及时风险；管理层不稳定风险；限制性股票处理进度不及预期风险；新冠疫情反弹风险；上游原材料涨价风险；海外市场客户需求不及预期；海外轻量化产品产能爬坡不及预期；国内汽车销量不及预期；新能源汽车渗透率提升不及预期；国内汽车行业价格战风险；汽零行业竞争加剧风险；芯片国产替代不及预期；国内客户拓展不及预期；线控制动产品渗透率提升不及预期；线控制动产品量产不及预期；转向产品量产不及预期；新产品研发进度不及预期；产品盈利能力下滑风险；产品国产替代不及预期；新项目投产进度不及预期。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2022 年新财富第四、水晶球奖第四，2021 年新财富第四，水晶球奖第四，新浪汽车新锐第二，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，金牛最佳汽车行业分析师第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

陶亦然

6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018-2022 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020/2022 年金牛最佳行业分析师，2021-2022 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021-2022 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

马博硕

特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

研究助理

胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk