

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 余典
 登记编码: S0730122030006
 yudian@ccnew.com 021-50586328

业绩持续增长, 项目定点不断

——伯特利(603596)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2023-05-04)

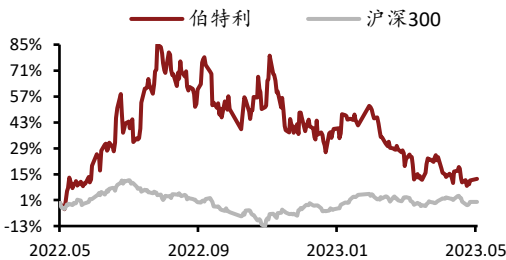
收盘价(元)	64.54
一年内最高/最低(元)	105.72/55.29
沪深 300 指数	4,030.25
市净率(倍)	6.25
流通市值(亿元)	264.64

发布日期: 2023 年 05 月 05 日

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	10.32
每股经营现金流(元)	-0.33
毛利率(%)	21.50
净资产收益率_摊薄(%)	3.93
资产负债率(%)	46.32
总股本/流通股(万股)	41,178.41/41,003.41
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《伯特利(603596)公司点评报告: 业绩持续增长, 智能电控业务发展迅速》 2023-03-29

《伯特利(603596)季报点评: 产品结构优化, 高盈利空间》 2022-11-01

《伯特利(603596)季报点评: 缺芯压制短期业绩, 加码研发即将步入规模收获期》

2021-10-29

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 公司实现营业收入 15.00 亿元, 同比+47.86%, 环比-19.14%; 归母净利润为 1.72 亿元, 同比+24.54%, 环比-22.17%; 实现扣非归母净利润 1.58 亿元, 同比+41.33%, 环比-16.40。

- **Q1 毛利率承压, 费用端控制良好。**公司 2023Q1 毛利率为 21.5%, 同比-1.0pct, 主要受万达转向业务和线控制动等新项目爬坡期影响; 2023Q1 期间费用率为 9.7%, 同比+0.1pct, 总体保持稳定。2023Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.0/2.6/-0.1/6.2%, 同比分别 0/+0.5/+0.2/-0.6pct。

- **智能电控业务发展迅速, 海外项目定点不断。**业务销量来看, 公司 2023Q1 智能电控产品销量 72.1 万套, 同比+69%; 盘式制动器销量 60.7 万套, 同比+33%; 轻量化制动零部件销量 183.1 万件, 同比+1%。公司一季度在研项目总数 443 项, 新增定点 94 项, 新增量产 43 项, 其中公司再次获得北美某著名整车厂的铸铝前后转向节产品定点, 项目生命周期 7 年内预计总销售收入约 3.9 亿美元, 预计最高年度销售收入约 6400 万美元。同时获得欧洲某整车厂的铸铝前后转向节产品定点, 项目生命周期 6 年内预计总销售收入约 2100 万美元, 预计最高年度销售收入约 478 万美元。伴随公司海外业务打开新增长空间, 盈利水平有望进一步提升。国内也加速产能布局, 线控制动系统预计到 2023Q2 共有 6 条产线投产, 轻量化生产基地威海正在进行三期项目建设, 主要满足汽车副车架、空心控制臂、轮房等轻量化产品生产, 预计 2023 年将投产。

- **智能底盘产品全域布局, 国产替代加速。**以公司为代表的本土线控产品已形成突破, 相较于海外零部件供应链风险较大, 国内供应商反应迅速且性价比高。公司推出的线控制动系统 One-Box 方案打破国外技术垄断迎来快速发展期, 为吉利、奇瑞、长安、江铃、威马等多款车型配套, WCBS1.0 可以支持 L2 级别的车辆, 为满足更高级别线控制动的需求, WCBS2.0 研发顺利推进, 预计将于 2024 上半年量产, 可适用于 L3+及以上车型。公司高级驾驶辅助系统 ADAS 于 2022 年 4 月正式量产, 2022 年已有 6 个项目陆续量产, 配合 WCBS2.0 将为客户提供更高级别的系统集成功能体验。2022 年 5 月公司完成对万达 45% 的股权收购, 主营业务又延伸至转向系统领域, 从最开始的盘式制动器, 公司已经布局了电控制动、机械制动、智能驾驶、转向系统等产品矩阵。

- 维持公司“买入”投资评级。预计公司 2023-2025 年全面摊薄 EPS

分别为 2.43 元/股、3.37 元/股、4.32 元/股，按照 5 月 4 日 64.54 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 29.00 倍，20.88 倍，16.29 倍。公司智能底盘产品全域布局，当前线控制动产品处于快速发展期，线控转向系统借助于公司当前线控制动产品经验有望实现量产，公司轻量化产品海外项目定点不断，ADAS 项目已实现量产突破，看好公司中长期发展，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：汽车电控制动、轻量化产品配套低于预期、新项目推进不及预期、原材料价格上涨导致公司经营压力增加。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,492	5,539	8,226	10,776	13,577
增长比率（%）	14.81	58.61	48.50	31.00	26.00
净利润（百万元）	505	699	999	1,388	1,778
增长比率（%）	9.33	38.49	42.95	38.92	28.16
每股收益(元)	1.23	1.70	2.43	3.37	4.32
市盈率(倍)	57.42	41.46	29.00	20.88	16.29

资料来源：聚源数据、中原证券

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,957	6,485	8,056	10,521	13,118
现金	2,076	2,287	2,616	3,588	4,482
应收票据及应收账款	1,115	1,939	2,520	3,427	4,378
其他应收款	13	14	27	33	43
预付账款	17	56	64	84	105
存货	425	899	1,245	1,539	1,955
其他流动资产	1,311	1,290	1,584	1,851	2,156
非流动资产	1,295	2,160	2,321	2,495	2,686
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	858	1,415	1,491	1,600	1,734
无形资产	69	136	181	196	211
其他非流动资产	368	609	649	699	740
资产总计	6,252	8,644	10,377	13,016	15,804
流动负债	1,773	3,051	3,882	5,203	6,274
短期借款	130	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,348	2,772	3,482	4,684	5,623
其他流动负债	295	278	401	519	651
非流动负债	983	1,027	909	811	713
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	983	1,027	909	811	713
负债合计	2,756	4,078	4,792	6,015	6,987
少数股东权益	0	356	376	405	441
股本	408	412	412	412	412
资本公积	808	942	942	942	942
留存收益	2,079	2,726	3,725	5,112	6,891
归属母公司股东权益	3,496	4,211	5,209	6,597	8,375
负债和股东权益	6,252	8,644	10,377	13,016	15,804

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	433	785	706	1,368	1,338
净利润	527	701	1,019	1,416	1,815
折旧摊销	116	163	221	250	284
财务费用	-20	-23	0	0	0
投资损失	3	-7	-7	-9	-11
营运资金变动	-183	-120	-531	-292	-752
其他经营现金流	-10	71	3	3	3
投资活动现金流	-890	-342	-259	-299	-346
资本支出	-282	-605	-387	-407	-457
长期投资	-644	170	122	100	100
其他投资现金流	36	93	7	9	11
筹资活动现金流	1,076	-294	-118	-98	-98
短期借款	122	-130	0	0	0
长期借款	-20	0	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	142	134	0	0	0
其他筹资现金流	832	-301	-118	-98	-98
现金净增加额	616	146	329	972	894

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,492	5,539	8,226	10,776	13,577
营业成本	2,648	4,296	6,432	8,351	10,482
营业税金及附加	24	30	49	65	81
营业费用	28	59	68	89	113
管理费用	82	127	189	237	299
研发费用	239	378	559	733	923
财务费用	-12	-40	-14	-19	-16
资产减值损失	9	0	0	0	0
其他收益	95	97	165	216	272
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	7	7	9	11
资产处置收益	0	-2	0	1	1
营业利润	575	748	1,093	1,525	1,958
营业外收入	2	16	17	17	17
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	576	763	1,109	1,541	1,975
所得税	49	62	90	125	160
净利润	527	701	1,019	1,416	1,815
少数股东损益	23	2	20	28	36
归属母公司净利润	505	699	999	1,388	1,778
EBITDA	681	866	1,332	1,786	2,255
EPS (元)	1.24	1.71	2.43	3.37	4.32

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	14.81	58.61	48.50	31.00	26.00
营业利润 (%)	1.76	30.21	46.07	39.50	28.46
归属母公司净利润 (%)	9.33	38.49	42.95	38.92	28.16
获利能力					
毛利率 (%)	24.19	22.44	21.80	22.50	22.80
净利率 (%)	14.45	12.61	12.14	12.88	13.10
ROE (%)	14.43	16.59	19.17	21.03	21.23
ROIC (%)	11.76	12.33	16.63	18.93	19.74
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.09	47.17	46.17	46.21	44.21
净负债比率 (%)	78.85	89.30	85.79	85.91	79.26
流动比率	2.80	2.13	2.08	2.02	2.09
速动比率	2.52	1.79	1.72	1.70	1.76
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.74	0.86	0.92	0.94
应收账款周转率	3.45	3.78	3.67	3.60	3.46
应付账款周转率	3.37	3.79	3.67	3.64	3.60
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.23	1.70	2.43	3.37	4.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.05	1.91	1.71	3.32	3.25
每股净资产 (最新摊薄)	8.49	10.23	12.65	16.02	20.34
估值比率					
P/E	57.42	41.46	29.00	20.88	16.29
P/B	8.29	6.88	5.56	4.39	3.46
EV/EBITDA	40.01	36.08	20.38	14.60	11.13

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。