

买入（首次）

把握电动智能趋势，1-4 月业绩快速增长

伯特利（603596）动态点评

2023 年 5 月 22 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

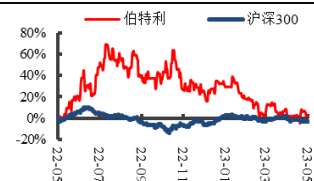
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 5 月 22 日

收盘价(元)	69.00
总市值(亿元)	284.13
总股本(亿股)	4.12
流通股本(亿股)	4.10
ROE(TTM)	16.70%
12 月最高价(元)	105.72
12 月最低价(元)	58.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公告2023年1至4月主要经营数据。

点评：

■ **2023年1-4月业绩快速增长，增幅较Q1提高。**公司2023年1-4月经营状况良好，新获定点项目数量和新增量产项目数量同比增长，产品结构和客户结构持续优化，产品毛利率持续增长。2023年1-4月实现营业收入同比增长约59.66%，归母净利润同比增长约31.11%，扣非后归母净利润同比增长约48.35%。相比于公司2023年1-3月营业收入同比增长47.86%，归母净利润同比增长24.54%，扣非后归母净利润同比增长41.33%，公司4月份的业绩增长幅度较Q1提高。

■ **持续推进电动智能产品研发及量产交付，积极开拓市场优化客户结构。**公司持续加大研发投入，稳步推进新产品研发及量产交付，同时加大市场开拓力度，积极开发新客户，优化客户结构。一季度期间，公司在研项目总数443项，新增定点94项，新增量产43项。其中，电子驻车制动系统（EPB）在研项目65项（新能源车型34项），新增定点12项（新能源车型8项），新增量产4项。针对新能源车型的新一代双控电子驻车制动系统（D-EPB）已成熟应用在多款新能源车型上。线控制动系统在研项目74项（新能源车型52项），新增定点24项（新能源车型21项），新增量产3项（新能源车型3项）。公司正在推进下一代线控制动系统（WCBS 2.0）研发，WCBS 2.0能更好满足L3+及以上自动驾驶级别对线控制动系统的需求，目前已有多个定点项目，预计2024年上半年量产。高级驾驶辅助系统（ADAS）在研项目18项（新能源车型4项），新增定点6项（新能源车型3项），新增量产4项。ADAS高精地图功能技术正在研发过程中，支持自动驾驶功能实现。

■ **持续加快产能建设，奠定业绩稳增基础。**公司预计今年将有多个项目产能投产。包括墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目预计今年投入使用；第四、五条线控制动产线于2023Q1投产，第六条线控制动产线将于Q2投产；国内轻量化生产基地正在进行三期项目建设，将于今年投产，主要生产汽车副车架、空心控制臂、轮房等轻量化产品。

■ **投资建议：给予买入评级。**新能源汽车市场前景广阔，公司深耕汽车电动化、智能化、轻量化产品，业绩有望保持快速增长。预计2023-2025年EPS分别为2.34元、3.11元、3.86元，对应PE分别为27倍、21倍、17倍，给予买入评级。

■ **风险提示：**汽车产销不及预期风险；项目落地不及预期风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；新产品和新技术迭代风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5539.15	8047.62	10748.33	13518.76
营业总成本	4849.81	7101.48	9456.08	11893.74
营业成本	4296.19	6296.50	8393.59	10585.43
营业税金及附加	30.32	40.24	48.37	54.08
销售费用	58.58	80.48	96.73	108.15
管理费用	126.72	181.07	238.61	297.41
研发费用	378.05	543.21	720.14	892.24
财务费用	-40.05	-40.02	-41.37	-43.57
其他经营收益	102.08	100.00	100.00	100.00
其他收益	97.00	100.00	100.00	100.00
公允价值变动净收益	-0.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.61	0.00	0.00	0.00
营业利润	791.42	1046.14	1392.25	1725.01
加：营业外收入	16.15	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	1.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	806.21	1046.14	1392.25	1725.01
减：所得税	62.24	80.77	107.49	133.18
净利润	743.97	965.37	1284.76	1591.84
减：少数股东损益	1.98	2.57	3.42	4.23
归母公司所有者的净利润	698.71	962.80	1281.35	1587.60
基本每股收益(元)	1.70	2.34	3.11	3.86
PE（倍）	37.60	27.29	20.50	16.55

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn