

伯特利 (603596): 铝合金轻量化零部件进入通用多个全球平台

——关于公司获重大项目客户定点的点评

2019年11月11日

推荐/维持

伯特利

公司报告

报告摘要:

公司公告称: 近期公司与三家通用汽车公司新签署共 26 份产品供货定点合同, 共涉及 7 个平台项目 (包括 31xx、A1AC、A2LL、D2UC、E2xx、O1SL、T1xx), 12 种产品。此次多数产品为铝合金轻量化零部件, 包括铝合金转向节、铝合金控制臂和支架等, 供货地点为美国、加拿大和墨西哥。预测本次签署的全部供货车型单年度最高产量近 130 万辆, 前述合同预计 2020 年给伯特利带来新增收入约 4 亿元人民币, 项目车型的生命周期内 (2019 年四季度起) 产品销售收入累计预计将超过 18 亿元人民币

配套通用汽车多个全球平台, 在自主零部件企业中较为稀缺。公司此前配套了通用全球 T1XX (雪佛兰 Silverado 等大型车) 的铝合金转向节。此次公告的订单覆盖了通用旗下雪佛兰、别克和凯迪拉克品牌的多个平台, 以中大型车为主。我们推测单车配套价值在 200-600 元之间 (零部件数量不等)。

铝合金底盘轻量化零部件门槛高, 前景广阔。不同于其他铝合金零部件, 铝合金底盘件由于对强度、韧性的综合要求很高, 配套的门槛较高。铝合金底盘件目前在国内的渗透率仅为 9%, 全球范围内的渗透也不高。**然而底盘零部件由于主要属于簧下质量, 轻量化的效应有放大作用。**该领域属于低渗透、高收益的蓝海。我们此前推测该细分市场在国内的 CAGR 为 20%~30%, 根据 2018-2019 年的市场观察, 趋势与我们推测一致。

伯特利铝合金转向节国内份额 7% 左右, 在自主企业中领先, 借配套通用全球契机有望加速国内配套。此次定点是对公司开发制造能力的很好证明。该细分市场集中度较高, 主要竞争对手为一些海外中型公司, 形成价格战的可能性较低。预计公司 2019/2020 年铝合金业务增速分别为 23%/67%。

盈利预测: 预计公司 2019/2020/2021 年营收分别为 29.6/36.1/37.9 亿元, 归母净利润分别为 3.61/4.35/5.29 亿元, EPS 分别为 0.89/1.07/1.3 元, 分别同比增长 52%/21%/22%, 对应 PE 为 19.7/16.4/13.5x。维持“推荐”评级。

风险提示: 乘用车消费不及预期; 原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,419	2,602	2,964	3,613	3,793
增长率 (%)	9.4%	7.6%	13.9%	21.9%	5.0%
净利润 (百万元)	277	237	361	435	529
增长率 (%)	1.7%	-14.3%	52.2%	20.5%	21.7%
净资产收益率 (%)	25.2%	12.4%	16.3%	16.8%	17.3%
每股收益 (元)	0.75	0.60	0.89	1.07	1.30
PE	23.3	29.1	19.7	16.4	13.5
PB	5.8	3.7	3.2	2.7	2.3

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家专业从事汽车安全系统相关产品研发、制造与销售的企业, 是国内具备整车制动系统开发能力的国家级高新技术企业。公司拥有各种乘用车与商用车前后盘式制动器、鼓式制动器、后综合驻车制动器 (IPB)、后盘带鼓制动器 (DIH)、制动主缸、真空助力器、铸铝转向节的自主开发与制造能力

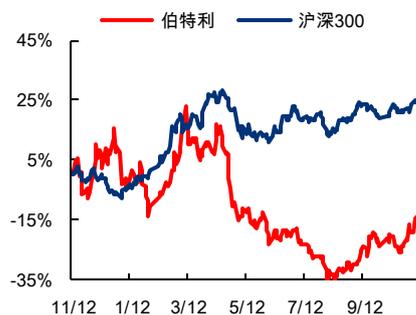
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.68-20.46
总市值 (亿元)	72.23
流通市值 (亿元)	30.64
总股本/流通 A 股 (万股)	40856/17333
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	5.76%

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

研究助理:

刘一鸣

021-25102862

liu_ym@dxzq.net.cn

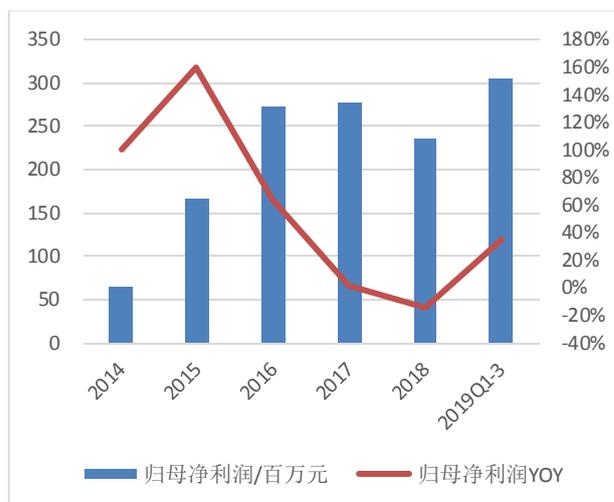
附表:

图 1: 伯特利营收及同比增速



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 2: 伯特利归母净利润及同比增速



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	伯特利 (603596) : 斩获通用全球畅销车平台底盘轻量化零部件订单	2019-02-22
公司	伯特利 (603596) : 电控制动与轻量化底盘值得关注	2018-09-03

资料来源: 东兴证券研究所

附表：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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2,022	2,760	3,170	3,772	3,947	营业收入	2,419	2,602	2,964	3,613	3,793
货币资金	132	592	593	723	759	营业成本	1,856	1,963	2,253	2,685	2,816
应收账款	825	718	974	1,188	1,247	营业税金及附加	14	15	19	23	24
其他应收款	4	7	8	9	10	营业费用	44	56	59	81	76
预付款项	11	6	5	2	-1	管理费用	128	58	170	217	209
存货	284	342	370	441	463	财务费用	8	11	14	24	13
其他流动资产	9	306	306	306	306	资产减值损失	1	84	40	40	0
非流动资产合计	740	832	991	1,300	1,249	公允价值变动收益	0	0	75	75	75
长期股权投资	17	13	13	13	13	投资净收益	1	4	13	13	13
固定资产	502	644	866	1,172	1,118	营业利润	381	349	496	631	743
无形资产	44	56	59	62	65	营业外收入	1	0	0	0	0
其他非流动资产	25	17	17	17	17	营业外支出	2	0	0	0	0
资产总计	2,762	3,592	4,160	5,072	5,196	利润总额	380	349	496	631	743
流动负债合计	1,342	1,305	1,557	1,989	1,550	所得税	57	47	74	95	111
短期借款	186	227	389	571	75	净利润	323	302	421	536	631
应付账款	727	532	586	699	733	少数股东损益	46	64	60	101	102
预收款项	1	4	5	8	11	归属母公司净利润	277	237	361	435	529
一年内到期的非流动	0	16	16	16	16	EBITDA	485	480	641	850	962
非流动负债合计	203	220	162	162	162	EPS (元)	0.75	0.60	0.89	1.07	1.30
长期借款	58	65	65	65	65	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,545	1,525	1,719	2,151	1,713	成长能力					
少数股东权益	118	160	221	322	424	营业收入增长	9.35%	7.58%	13.89%	21.88%	5.00%
实收资本(或股本)	368	409	408	408	408	营业利润增长	5.24%	-8.28%	42.03%	27.21%	17.81%
资本公积	142	667	667	667	667	归属于母公司净利润	52.17%	20.49%	52.17%	20.49%	21.66%
未分配利润	527	742	952	1,206	1,514	获利能力					
归属母公司股东权益	1,099	1,907	2,215	2,594	3,054	毛利率(%)	23.28%	24.59%	23.98%	25.68%	25.76%
负债和所有者权益	2,762	3,592	4,160	5,072	5,196	净利率(%)	13.36%	11.59%	14.22%	14.84%	16.65%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						6.87%					
						ROE(%)					
						25.20%					
						偿债能力					
经营活动现金流	61	369	187	484	682	资产负债率(%)	56%	42%	41%	42%	33%
净利润	323	302	421	536	631	流动比率	1.51	2.11	2.04	1.90	2.55
折旧摊销	96	121	0	194	204	速动比率	1.30	1.85	1.80	1.67	2.25
财务费用	8	11	14	24	13	营运能力					
应付帐款的变化	0	0	-257	-213	-59	总资产周转率	0.97	0.82	0.76	0.78	0.74
预收帐款的变化	0	0	2	3	3	应收账款周转率	3	3	4	3	3
投资活动现金流	-187	-435	-241	-458	-68	应付账款周转率	3.24	4.13	5.30	5.62	5.30
公允价值变动收益	0	0	75	75	75	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	15	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.60	0.89	1.07	1.30
投资收益	1	4	13	13	13	每股净现金流(最新)	0.18	1.13	0.00	0.32	0.09
筹资活动现金流	192	526	56	103	-578	每股净资产(最新摊)	2.99	4.67	5.43	6.36	7.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	23.28	29.10	19.73	16.37	13.46
普通股增加	0	41	-1	0	0	P/B	5.84	3.74	3.22	2.75	2.33
资本公积增加	4	526	0	0	0	EV/EBITDA	13.47	14.26	10.93	8.30	6.78
现金净增加额	66	460	1	130	36						

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，CFA 持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。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。