

伯特利 (603596.SH)
2023Q1 业绩高速增长，智能电控产品加速放量

2023年04月28日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

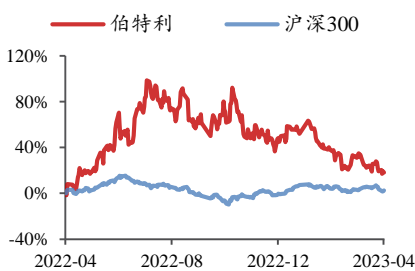
dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/4/27
当前股价(元)	62.86
一年最高最低(元)	111.02/47.83
总市值(亿元)	258.85
流通市值(亿元)	257.75
总股本(亿股)	4.12
流通股本(亿股)	4.10
近3个月换手率(%)	76.35

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

 《2022年业绩快速增长，智能电控产品加速放量——公司信息更新报告》
-2023.3.22

 《海外轻量化项目再获突破，全球化布局持续加速——公司信息更新报告》
-2023.3.18

 《2022Q3业绩超预期，扣非净利润同比大幅增长——公司信息更新报告》
-2022.10.19

● 伯特利 2023Q1 实现扣非净利润 1.58 亿元，同比+41.3%

2023年4月27日，公司发布2023年第一季度报告，公司2023Q1实现营业收入15.0亿元，同比+47.9%；毛利率为21.5%，同比-1.0pcts；实现归母净利润1.72亿元，同比+24.5%；扣非净利润为1.58亿元，同比+41.3%。公司2023Q1营业收入与扣非净利润略超我们预期。我们维持此前盈利预测，预计公司2023-2025年营业收入分别为83.8/110.6/143.2亿元，归母净利润分别为10.03/13.86/18.92亿元，EPS分别为2.43/3.37/4.60元/股，对应当前股价PE分别为25.8/18.7/13.7倍，维持“买入”评级。

● 智能电控产品加速放量，市场加速开拓长期成长动力充足

产品销量方面，2023Q1公司智能电控产品销量72万套，同比+69%；盘式制动器销量61万套，同比+33%；轻量化产品销量183万件，同比+1%。项目开拓方面，公司目前在研项目443项，较2022年底增加55项；新增定点94项，较2022年同期翻倍；新增量产43项，较2022年同期大幅增长438%。主要包括：(1)线控制动：在研项目74项，较2022年底增加19项；新增定点24项，同环比均实现大幅度增长。(2)EPB：在研项目65项，较2022年底增加7项；新增定点12项，环比2022Q4基本持平。(3)轻量化产品：在研项目76项，较2022年底增加8项；新增定点16项，同环比均实现翻倍。

● 深入推进国际化战略，海外轻量化业务斩获多个重点项目

公司2023Q1获取多个重要海外项目定点，主要包括北美某著名整车厂的铸铝前后转向节产品，量纲规划项目生命周期7年内预计总销售收入约3.9亿美元，预计单年度峰值0.64亿美元；获得欧洲某整车厂的铸铝前后转向节产品，量纲规划项目生命周期6年内预计总销售收入约2100万美元，预计单年度峰值约478万美元。

● 风险提示：线控制动渗透率不及预期、新能源乘用车销量不及预期、公司新项目开拓进展不及预期、芯片短缺等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,492	5,539	8,384	11,058	14,317
YOY(%)	14.8	58.6	51.4	31.9	29.5
归母净利润(百万元)	505	699	1,003	1,386	1,892
YOY(%)	9.3	38.5	43.5	38.2	36.6
毛利率(%)	24.2	22.4	20.6	21.6	22.8
净利率(%)	14.4	12.6	12.0	12.5	13.2
ROE(%)	15.1	15.3	18.0	20.1	21.6
EPS(摊薄/元)	1.23	1.70	2.43	3.37	4.60
P/E(倍)	51.3	37.0	25.8	18.7	13.7
P/B(倍)	7.8	6.4	5.1	4.0	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4957	6485	8670	10905	13710
现金	2076	2287	3462	4566	5911
应收票据及应收账款	1115	1939	2683	3413	4480
其他应收款	13	14	27	27	43
预付账款	17	56	55	91	98
存货	425	899	1154	1519	1889
其他流动资产	1311	1290	1290	1290	1290
非流动资产	1295	2160	2839	3404	4065
长期投资	0	0	-0	-1	-1
固定资产	858	1415	2059	2595	3208
无形资产	69	136	145	155	165
其他非流动资产	368	609	634	655	693
资产总计	6252	8644	11509	14309	17775
流动负债	1773	3051	4917	6410	8046
短期借款	130	0	843	1165	1528
应付票据及应付账款	1348	2772	3615	4700	5901
其他流动负债	295	278	460	544	618
非流动负债	983	1027	1020	973	939
长期借款	755	665	658	611	577
其他非流动负债	228	362	362	362	362
负债合计	2756	4078	5937	7383	8985
少数股东权益	0	356	359	363	368
股本	408	412	412	412	412
资本公积	808	942	942	942	942
留存收益	2079	2726	3654	4944	6722
归属母公司股东权益	3496	4211	5213	6563	8421
负债和股东权益	6252	8644	11509	14309	17775

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	433	785	972	1612	1950
净利润	527	701	1005	1390	1898
折旧摊销	116	163	182	258	340
财务费用	-12	-40	-59	-38	-56
投资损失	3	-7	-7	-8	-8
营运资金变动	-183	-120	-132	32	-225
其他经营现金流	-17	88	-16	-21	1
投资活动现金流	-890	-342	-854	-816	-994
资本支出	284	608	861	823	1002
长期投资	-644	301	0	0	0
其他投资现金流	38	-35	7	7	7
筹资活动现金流	1076	-294	214	-14	27
短期借款	122	-130	843	323	362
长期借款	735	-89	-8	-47	-34
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	77	-211	-621	-290	-301
现金净增加额	616	146	332	781	983

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3492	5539	8384	11058	14317
营业成本	2648	4296	6660	8671	11056
营业税金及附加	24	30	53	71	100
营业费用	28	59	75	101	132
管理费用	82	127	176	216	286
研发费用	239	378	516	675	873
财务费用	-12	-40	-59	-38	-56
资产减值损失	9	0	0	0	0
其他收益	95	97	107	117	129
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-3	7	7	8	8
资产处置收益	-0	-2	-0	-1	-1
营业利润	575	748	1093	1510	2062
营业外收入	2	16	5	6	7
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	576	763	1097	1514	2069
所得税	49	62	91	125	171
净利润	527	701	1005	1390	1898
少数股东损益	23	2	3	4	5
归属母公司净利润	505	699	1003	1386	1892
EBITDA	687	901	1239	1734	2353
EPS(元)	1.23	1.70	2.43	3.37	4.60

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	58.6	51.4	31.9	29.5
营业利润(%)	1.8	30.2	46.1	38.1	36.6
归属于母公司净利润(%)	9.3	38.5	43.5	38.2	36.6
获利能力					
毛利率(%)	24.2	22.4	20.6	21.6	22.8
净利率(%)	14.4	12.6	12.0	12.5	13.2
ROE(%)	15.1	15.3	18.0	20.1	21.6
ROIC(%)	11.5	13.3	13.7	15.5	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.1	47.2	51.6	51.6	50.6
净负债比率(%)	-29.7	-31.1	-28.6	-34.6	-38.4
流动比率	2.8	2.1	1.8	1.7	1.7
速动比率	2.5	1.8	1.5	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.4	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.70	2.43	3.37	4.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.91	2.36	3.91	4.74
每股净资产(最新摊薄)	8.11	9.89	12.33	15.61	20.12
估值比率					
P/E	51.3	37.0	25.8	18.7	13.7
P/B	7.8	6.4	5.1	4.0	3.1
EV/EBITDA	35.4	27.1	19.6	13.5	9.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn