

伯特利(603596)

报告日期: 2023年08月29日

## 线控产能渐放量, 完善智能化产品布局

### ——伯特利点评报告

#### 投资要点

- 伯特利披露中报, 2023H1 营业总收入为 30.94 亿元, 同比增长 46.40%; 归母净利润为 3.56 亿元, 同比增长 26.76%; 销售毛利率为 22.14%, 同比持平; 销售净利率为 11.74%。
- 智能电控产品销量同比增长 78.15%, 表现较强走势  
2023H1, 智能电控产品销量 151.3 万套, 同比增长 78.15%; 盘式制动器销量 121.6 万套, 同比增长 30.87%; 轻量化零部件销量 380.3 万件, 同比增长 15.77%; 于 2022 年 6 月份并表的转向系统产品销量为 109.4 万套。
- 市场稳步拓展, 持续获得多家车企项目订单  
线控制动系统在研项目 74 项, 新增量产项目 5 项, 新增定点项目 30 项, 相比去年同期均显著增加, 表现出公司产品较强的市场竞争力。轻量化产品在研项目 77 项, 新增量产项目 11 项, 新增定点项目 21 项, 获得多家国外客户及多个平台化项目。同时积极开拓电动助力转向系统、高级驾驶辅助系统等, 完善线控底盘产品矩阵。
- 持续加大研发, 新产品种类稳步推进  
针对新能源车型自主研发的新一代双控电子驻车制动系统, 提升了新能源车辆驻车可靠性及成本; ADAS 产线累计 13 个项目交付, 2023H2 将有 8 个项目陆续量产, 努力打造行泊一体 ADAS 域控; 下一代线控制动 WCBS2.0 已有多个定点项目, 预计 2024 年上半年量产。电子机械制动 EMB 首轮功能样件已研制完成; 同步研发 DP-EPS、R-EPS 等转向产品。基于电动化完善产品系列, 把握智能化抢占下一个高地。
- 六条线控制动产线即将完备, 墨西哥轻量化项目深化海外布局  
线控制动第四、第五条产线于 2023 年上半年投产, 第六条产线下半年建设完成; 墨西哥年产 400 万件轻量化零部件项目产线将于 2023 年 9 月投产使用, 二期工程顺利推进, 预计 2024 年底投入生产。
- 盈利预测与估值  
预计公司 2023-2025 年营业总收入分别为 80.76/100.04/126.28 亿元, YOY 为 45.80%/23.87%/26.23%; 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9.21/11.73/15.13 亿元, YOY 为 31.86%/27.33%/28.97%, EPS 为 2.24/2.85/3.67 元/股, 对应 PE 为 35/27/21 倍。
- 风险提示  
原材料价格上涨; 新能源汽车销量不及预期; 客户集中度较高; 线控制动渗透不及预期; 产品研发进度不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

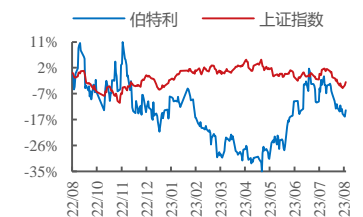
分析师: 施毅  
执业证书号: S1230522100002  
shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 张盈  
zhangying03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 79.38
总市值(百万元)	32,687.54
总股本(百万股)	411.79

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《多产品业务齐头并进, 线控制动领跑启航》 2023.02.06
- 2 《【浙商汽车】伯特利 2022 年中报点评: 业绩符合预期, 线控产能再加码》 2022.08.30
- 3 《【浙商汽车】伯特利 22Q1 点评: 业绩符合预期, 收入高速增长盈利环比改善》 2022.04.30

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5539	8076	10004	12628
(+/-) (%)	58.61%	45.80%	23.87%	26.23%
归母净利润	699	921	1173	1513
(+/-) (%)	38.49%	31.86%	27.33%	28.97%
每股收益(元)	1.70	2.24	2.85	3.67
P/E	46	35	27	21

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6485	7859	9831	12211
现金	2287	3095	4031	4932
交易性金融资产	401	40	40	40
应收账款	1939	2771	3435	4439
其它应收款	14	24	31	36
预付账款	56	62	76	106
存货	899	1076	1397	1824
其他	889	790	822	834
<b>非流动资产</b>	2160	2427	2825	3212
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	6	2	3
固定资产	1415	1687	1993	2304
无形资产	136	154	179	212
在建工程	303	352	397	432
其他	306	228	254	262
<b>资产总计</b>	8644	10285	12656	15423
<b>流动负债</b>	3051	4013	5091	6420
短期借款	0	46	59	35
应付款项	2772	3575	4552	5818
预收账款	0	0	0	0
其他	278	392	480	568
<b>非流动负债</b>	1027	748	919	898
长期借款	0	0	0	0
其他	1027	748	919	898
<b>负债合计</b>	4078	4761	6010	7319
少数股东权益	356	381	407	437
归属母公司股东权益	4211	5144	6239	7667
<b>负债和股东权益</b>	8644	10285	12656	15423

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	785	989	1313	1527
净利润	701	946	1199	1544
折旧摊销	163	107	132	160
财务费用	(40)	(30)	(32)	(64)
投资损失	(7)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	508	155	396	362
其它	(540)	(188)	(380)	(472)
<b>投资活动现金流</b>	(342)	(84)	(504)	(536)
资本支出	(720)	(421)	(476)	(495)
长期投资	(7)	(1)	3	(2)
其他	385	338	(31)	(39)
<b>筹资活动现金流</b>	(294)	(96)	126	(90)
短期借款	(130)	46	13	(24)
长期借款	0	0	0	0
其他	(163)	(143)	113	(66)
<b>现金净增加额</b>	149	808	936	901

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5539	8076	10004	12628
营业成本	4296	6280	7744	9756
营业税金及附加	30	52	62	77
营业费用	59	85	100	120
管理费用	127	202	240	303
研发费用	378	509	630	783
财务费用	(40)	(30)	(32)	(64)
资产减值损失	(43)	(32)	(40)	(51)
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	7	2	3	3
其他经营收益	95	84	91	90
<b>营业利润</b>	748	1032	1313	1696
营业外收支	15	19	19	19
<b>利润总额</b>	763	1051	1332	1715
所得税	62	105	133	172
<b>净利润</b>	701	946	1199	1544
少数股东损益	2	25	26	31
<b>归属母公司净利润</b>	699	921	1173	1513
EBITDA	880	1135	1423	1815
EPS (最新摊薄)	1.70	2.24	2.85	3.67

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	58.61%	45.80%	23.87%	26.23%
营业利润	30.21%	38.00%	27.18%	29.19%
归属母公司净利润	38.49%	31.86%	27.33%	28.97%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.44%	22.24%	22.59%	22.75%
净利率	12.65%	11.72%	11.98%	12.23%
ROE	17.33%	18.26%	19.28%	20.52%
ROIC	15.38%	17.64%	18.29%	19.19%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.17%	46.29%	47.49%	47.45%
净负债比率	0.06%	1.18%	1.17%	0.59%
流动比率	2.13	1.96	1.93	1.90
速动比率	1.83	1.69	1.66	1.62
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.85	0.87	0.90
应收账款周转率	3.78	3.54	3.44	3.42
应付账款周转率	3.79	3.55	3.36	3.35
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.70	2.24	2.85	3.67
每股经营现金	1.91	2.40	3.19	3.71
每股净资产	10.22	12.49	15.15	18.62
<b>估值比率</b>				
P/E	45.56	34.55	27.13	21.04
P/B	7.56	6.19	5.10	4.15
EV/EBITDA	34.77	25.71	19.87	15.10

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>