

伯特利 (603596.SH)

线控制动产品顺利量产，中报业绩符合预期

2021年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

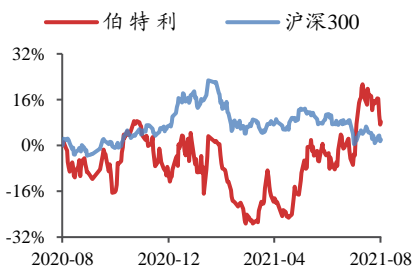
邓健全 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	40.38
一年最高最低(元)	45.86/26.60
总市值(亿元)	164.98
流通市值(亿元)	164.20
总股本(亿股)	4.09
流通股本(亿股)	4.07
近3个月换手率(%)	53.67

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-电控制动产品放量在即，轻量化业务增长可期》- 2021.8.13

● 公司 2021H1 归母净利润为 2.41 亿元，同比增长 44.10%

2021年8月27日，公司发布2021年中报，2021H1公司实现营收15.41亿元，较2020H1增长32.75%，较2019H1增长17.60%；毛利率为25.57%，较2020H1下降1.12pcts；归母净利润为2.41亿元，较2020H1增长44.10%。公司2021Q2单季度实现营收7.55亿元，同比增长33.09%；实现归母净利润1.13亿元，同比增长80.10%；毛利率为25.47%，同比增长0.63pcts。上半年业绩符合预期，下半年轻量化、电控制动产品有望持续贡献业绩增量，我们维持公司盈利预测，预计2021-2023年公司营业收入为37.85/46.09/53.67亿元，归母净利润为5.70/7.33/8.82亿元，EPS为1.40/1.79/2.16元/股，对应当前股价PE为28.9/22.5/18.7倍，维持“买入”评级。

● 电控制动业务业绩高速增长，线控制动产品顺利实现量产

2021H1公司电控制动产品销量为55.3万套，同比增长101.78%，营业收入为2.67亿元，同比增长81.5%。2021年上半年，公司新增14项EPB定点项目；新增1项WCBS项目；新增2项ADAS项目。公司年产30万套线控制动系统生产线已经完成调试，首款线控制动产品已于2021年6月顺利实现量产，2021年内将有四个以上车型批量生产。基于前视摄像系统的ADAS系统研发工作进展顺利，首款ADAS系统产品将于2022年上半年量产。

● 盘式制动器、轻量化零部件产品销量与营业收入稳健增长

2021H1公司盘式制动器产品销量为82.0万套，同比增长25.29%，营业收入为5.84亿元，同比增长20.92%，盘式制动器销量与营业收入稳步增长。2021H1公司轻量化零部件产品销量为311.9万件，同比增长22.08%，营业收入为4.08亿元，同比增长26.26%，轻量化零部件产品销量与营业收入稳健增长。

● **风险提示:** EPB渗透率不及预期、EHB渗透率不及预期、轻量化进程不及预期、乘用车销量不及预期、新能源汽车渗透率不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,157	3,042	3,785	4,609	5,367
YOY(%)	21.3	-3.6	24.4	21.8	16.4
归母净利润(百万元)	402	461	570	733	882
YOY(%)	69.2	14.9	23.5	28.6	20.3
毛利率(%)	25.9	26.4	25.8	26.6	27.4
净利率(%)	12.7	15.2	15.1	15.9	16.4
ROE(%)	18.5	16.7	17.8	18.6	18.5
EPS(摊薄/元)	0.98	1.13	1.40	1.79	2.16
P/E(倍)	41.1	35.8	28.9	22.5	18.7
P/B(倍)	7.3	6.1	5.1	4.2	3.5

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3247	3545	4353	5355	6565	营业收入	3157	3042	3785	4609	5367
现金	1193	1437	1908	2603	3476	营业成本	2338	2238	2809	3383	3895
应收票据及应收账款	1643	1060	1550	1864	1902	营业税金及附加	19	22	24	30	36
其他应收款	9	8	11	14	15	营业费用	72	27	38	46	54
预付账款	21	23	11	36	22	管理费用	69	80	88	109	131
存货	339	322	524	477	682	研发费用	127	175	208	253	295
其他流动资产	42	695	348	362	468	财务费用	-17	-12	-26	-38	-51
非流动资产	1080	1128	1270	1479	1758	资产减值损失	-27	-4	0	0	0
长期投资	19	18	18	18	18	其他收益	57	66	80	90	100
固定资产	839	840	1023	1209	1479	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	62	62	64	65	64	投资净收益	5	-1	0	0	0
其他非流动资产	159	208	164	187	197	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4327	4672	5622	6834	8324	营业利润	529	565	723	915	1107
流动负债	1602	1474	1763	2088	2440	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	121	8	6	4	2	营业外支出	2	2	1	2	2
应付票据及应付账款	1279	1308	1630	1916	2294	利润总额	528	564	723	914	1107
其他流动负债	202	158	127	168	143	所得税	72	71	96	120	144
非流动负债	263	254	214	227	224	净利润	456	492	627	794	963
长期借款	49	20	16	12	8	少数股东损益	54	31	57	61	81
其他非流动负债	214	234	198	215	216	归母净利润	402	461	570	733	882
负债合计	1865	1728	1977	2314	2663	EBITDA	585	626	770	972	1175
少数股东权益	217	250	307	368	449	EPS(元)	0.98	1.13	1.40	1.79	2.16
股本	409	409	409	409	409						
资本公积	661	667	667	667	667						
留存收益	1202	1623	2185	2898	3760						
归属母公司股东权益	2245	2694	3339	4151	5212						
负债和股东权益	4327	4672	5622	6834	8324						

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	758	584	653	899	1087	成长能力					
净利润	456	492	627	794	963	营业收入(%)	21.3	-3.6	24.4	21.8	16.4
折旧摊销	85	103	96	124	159	营业利润(%)	51.7	6.7	28.1	26.5	21.0
财务费用	-17	-12	-26	-38	-51	归属于母公司净利润(%)	69.2	14.9	23.5	28.6	20.3
投资损失	-5	1	0	0	0	获利能力					
营运资金变动	166	-6	-43	20	16	毛利率(%)	25.9	26.4	25.8	26.6	27.4
其他经营现金流	73	5	-2	-1	1	净利率(%)	12.7	15.2	15.1	15.9	16.4
投资活动现金流	-0	-149	-125	-170	-211	ROE(%)	18.5	16.7	17.8	18.6	18.5
资本支出	264	176	207	188	272	ROIC(%)	16.6	15.8	17.3	18.1	18.0
长期投资	257	0	0	0	0	偿债能力					
其他投资现金流	521	28	82	18	61	资产负债率(%)	43.1	37.0	35.2	33.9	32.0
筹资活动现金流	-168	-209	-56	-35	-4	净负债比率(%)	-33.7	-42.5	-49.7	-57.1	-64.0
短期借款	-106	-113	-2	-2	-2	流动比率	2.0	2.4	2.5	2.6	2.7
长期借款	-16	-29	-4	-4	-4	速动比率	1.8	1.7	2.0	2.1	2.2
普通股增加	0	0	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	-6	6	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
其他筹资现金流	-40	-73	-50	-29	2	应收账款周转率	2.0	2.3	2.9	2.7	2.9
现金净增加额	590	220	472	695	873	应付账款周转率	2.1	1.7	1.9	1.9	1.9

每股指标(元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.13	1.40	1.79	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	1.43	1.60	2.20	2.66
每股净资产(最新摊薄)	5.49	6.59	7.87	9.57	11.61

估值比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	41.1	35.8	28.9	22.5	18.7
P/B	7.3	6.1	5.1	4.2	3.5
EV/EBITDA	27.2	24.8	19.5	14.8	11.6

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

2 / 4

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的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	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	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，属于机密材料，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16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