

业绩符合预期，收购万达助力线控底盘再下一城

事件概述：2022 年 4 月 8 日，公司发布 2021 年年度报告，实现营业收入 34.92 亿元，同比增长 14.81%；归母净利润 5.05 亿元，同比增长 9.33%；扣非归母净利润 4.31 亿元，同比增长 5.77%。同时，公司公告，出资 2 亿元收购万达转向系统 45% 股权并获得董事会控制权，强化底盘系统协同优势。

➤ 2021 年营收符合市场预期，受疫情及原材料影响，利润略有承压

公司 2021 年全年实现营收 34.92 亿元，同比 +14.81%，归母净利润 5.05 亿元，同比 +9.33%，其中，2021Q4 实现营收 11.64 亿元，同比 +14.45%，实现母净利润 1.36 亿元，同比 -15.53%。21Q4 利润端略有承压，其主要原因为全球汽车行业芯片短缺以及原材料、运费价格上涨影响所致。

➤ 加大研发投入推进电控制动快速落地，2022 年有望持续保持高增长

2021 年公司研发投入 2.39 亿元，研发费用率为 6.8%，同比 +1.09Pcts，其中，21Q4 研发费用率高达 8.1%，同比 +1.39Pcts。高研发投入助力公司电控制动产品持续落地，2021 年公司新增项目定点 160 项，其中 EPB83 项，线控制动项目 11 项等，全年电控制动产品实现营收 12.75 亿元，占总营收比为 36.51%，同比 +11.18pcts。作为国内自主研发 One-Box 线控制动产品的企业，年产 30 万套线控制动产能建设已完成，于 21 年 6 月量产，21 年已配套 3 个量产车型，公司持续规划线控制动产能建设，预计 22 年将再新增 2 条线控制动产线，预计到 22 年底公司将有望突破百万套线控制动产能，线控制动有望成为未来主要增长点。

➤ 收购浙江万达，布局转向系统，线控底盘再下一城

浙江万达是一家专业从事汽车转向系统产品的研发、制造及销售的国家火炬计划高新技术企业，核心客户包括大众、上汽通用五菱、奇瑞汽、吉利等。其主导产品为汽车转向器和转向管柱，技术达到行业领先水平，EPS 产品 2021 年实现 40 万套的销售量。公司与关联方瑞智联能收购万达方向机公司股权(公司出资 2 亿，45% 股权；瑞智联能出资 0.9 亿，20% 股权)，有助于公司品类拓展，提升公司线控底盘领域核心竞争力。

投资建议：基于新业务不断开发，我们上调公司营收预测，预计公司 2022-2024 年实现营收 45.68/57.60/74.89 亿元，实现归母净利润 5.99/8.17/11.18 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 36/27/20 倍。公司汽车电子产品持续放量，受益于底盘域集中趋势，自主替代加速，制动领域龙头企业有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

风险提示：

原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，收购协同不及预期，新产能投放不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,492	4,568	5,760	7,489
增长率 (%)	14.8	30.8	26.1	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	505	599	817	1,118
增长率 (%)	9.3	18.7	36.4	36.9
每股收益 (元)	1.24	1.47	2.00	2.74
PE	43	36	27	20
PB	6.3	5.3	4.5	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 11 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

53.47 元



分析师： 邵将

执业证号：S0100521100005

电话：18610589797

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 伯特利(603596):综合毛利率提升，线控制动+轻量化成长可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,492	4,568	5,760	7,489
营业成本	2,648	3,562	4,456	5,752
营业税金及附加	24	27	35	45
销售费用	28	41	52	67
管理费用	82	101	127	165
研发费用	239	183	230	300
EBIT	566	655	861	1,160
财务费用	-12	26	22	17
资产减值损失	9	1	2	2
投资收益	-3	0	-2	-3
营业利润	575	732	976	1,326
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	576	732	976	1,326
所得税	49	85	106	137
净利润	527	647	869	1,189
归属于母公司净利润	505	599	817	1,118
EBITDA	681	791	1,002	1,315

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,076	2,584	3,125	3,855
应收账款及票据	1,115	1,809	2,043	2,671
预付款项	17	31	38	45
存货	425	535	676	887
其他流动资产	1,324	1,242	1,693	1,961
流动资产合计	4,957	6,200	7,574	9,420
长期股权投资	0	5	15	30
固定资产	858	889	876	862
无形资产	69	73	77	82
非流动资产合计	1,295	1,366	1,406	1,463
资产合计	6,252	7,565	8,980	10,883
短期借款	130	130	130	130
应付账款及票据	1,348	1,948	2,436	3,073
其他流动负债	295	361	418	496
流动负债合计	1,773	2,440	2,985	3,699
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	983	983	983	983
非流动负债合计	983	983	983	983
负债合计	2,756	3,422	3,968	4,682
股本	408	408	408	408
少数股东权益	0	49	101	172
股东权益合计	3,496	4,143	5,012	6,201
负债和股东权益合计	6,252	7,565	8,980	10,883

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.81	30.81	26.09	30.00
EBIT 增长率	2.20	15.73	31.49	34.72
净利润增长率	9.33	18.66	36.43	36.86
盈利能力 (%)				
毛利率	24.19	22.03	22.65	23.19
净利润率	15.10	14.17	15.09	15.88
总资产收益率 ROA	8.07	7.91	9.10	10.27
净资产收益率 ROE	14.43	14.62	16.63	18.54
偿债能力				
流动比率	2.80	2.54	2.54	2.55
速动比率	2.55	2.31	2.30	2.29
现金比率	1.17	1.06	1.05	1.04
资产负债率 (%)	44.09	45.24	44.18	43.02
经营效率				
应收账款周转天数	103.79	114.24	113.92	110.65
存货周转天数	58.61	54.67	55.28	56.18
总资产周转率	0.56	0.60	0.64	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.47	2.00	2.74
每股净资产	8.56	10.02	12.02	14.76
每股经营现金流	1.06	1.86	1.88	2.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	43	36	27	20
PB	6.3	5.3	4.5	3.6
EV/EBITDA	30.34	25.48	19.58	14.37
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	527	647	869	1,189
折旧和摊销	116	137	141	155
营运资金变动	-183	-68	-286	-399
经营活动现金流	433	758	768	989
资本开支	-282	-203	-171	-197
投资	-644	-5	-10	-15
投资活动现金流	-890	-208	-183	-215
股权募资	0	0	0	0
债务募资	122	0	0	0
筹资活动现金流	1,076	-43	-43	-43
现金净流量	616	507	542	730

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001