

伯特利

603596

审慎增持 (维持)

产品客户持续拓展, 线控制动已进入放量周期

2022年9月01日

市场数据

市场数据日期	2022-9-01
收盘价(元)	87.53
总股本(百万股)	408.54
流通股本(百万股)	406.30
总市值(百万元)	35759.39
流通市值(百万元)	35563.44
净资产(百万元)	3690.16
总资产(百万元)	7433.50
每股净资产(元)	8.65

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】伯特利 2022 一季报点评: 22Q1 营收利润同比双增长, 线控制动将进入放量周期》2022-04-30

《【兴证汽车】伯特利 2021 年报点评: 21 年营收利润双增长, 22 年线控制动进入放量周期》2022-04-10

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3492	5097	6349	8200
同比增长	14.8%	45.9%	24.6%	29.2%
归母净利润(百万元)	505	669	820	1063
同比增长	9.3%	32.5%	22.6%	29.7%
毛利率	24.2%	23.9%	23.9%	24.5%
净利率	15.1%	13.1%	12.9%	13.0%
净资产收益率	14.4%	16.7%	17.2%	18.4%
每股收益(元)	1.24	1.64	2.01	2.60
每股经营现金流(元)	1.06	1.54	2.21	2.64

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 公司发布 22 年中报:** 2022H1 公司营收 21.14 亿元, 同比+37.15%, 归母净利润 2.80 亿元, 同比+16.43%, 扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比-1.53%; 22Q2 公司营收 11.00 亿元, 同比+45.62%, 归母净利润 1.42 亿元, 同比+25.67%, 扣非归母净利润 1.03 亿元, 同比-3.56%。
- **营收利润双增长, 公司 2022H1 营收/归母净利润同比+37.15%/+16.43%。** 2022H1 公司营收 21.14 亿元, 同比+37.15%, 其中智能电控/盘式制动器/轻量化制动零部件业务营收分别为 8.15/6.22/4.86 亿元, 分别同比+67.99%/+6.48%/+19.16%, 公司受公共卫生事件影响下游车辆销量受到冲击的情况下依然实现营收逆势增长。根据中汽协数据显示, 我国上半年汽车产销分别完成 1211.7 万辆和 1205.7 万辆, 同比分别下降 3.7% 和 6.6%。2022H1 公司归母净利润 2.80 亿元, 同比+16.43%, 增幅弱于营收, 主要原因为: (1) 2022H1 毛利率为 22.14%, 同比-3.43pct。毛利率下滑预计主要由于公共卫生事件和原材料价格同比依然上涨导致; (2) 公司 2022 年上半年销售费用/管理费用/研发费用为 0.23/0.52/1.63 亿元, 同比+84.30%/+37.27%/+81.81%, 影响公司净利润。
- **2022Q2 公司营收及归母净利润同环比提升。** 2022Q2 公司营收 11.00 亿元, 同/环比+45.62%/+8.42%, 系公司下游产品放量速度提升所致; 归母净利润 1.42 亿元, 同/环比+25.67%/+2.78%, 同环比提升幅度均弱于营收由于 (1) 22Q2 销售费用/管理费用/研发费用分别为 0.13/0.31/0.93 亿元, 同比+74.06%/+57.42%/+97.12%, 环比+31.63%/+45.33%/+34.76%。(2) 22Q2 原材料价格同比 21Q2 仍处于高位拖累毛利率, 22Q2 毛利率为 21.80%, 同比-3.66pct。
- **产品客户持续拓展, 助力业绩持续提升。** 上半年, 公司正式启动了 DP-EPS、R-EPS 转向系统、线控转向系统的研发工作。同时高级驾驶辅助系统 (ADAS) 产线已在今年 4 月投产, 首批 2 个项目已批量交付, 预计下半年还将有 9 个项目陆续量产。同时公司在稳固现有客户的基础上, 加大市场开拓力度, 积极开发新客户, 进一步优化客户结构。报告期内, 新增的项目为国内知名主机厂及国内外合资主机厂, 并且涉及多个平台项目, 其中轻量化产品获得多家国外客户及多个平台化项目。
- **公司底盘业务稳健, 同时线控制动器等新产品已进入放量周期, 维持“审慎增持”评级。** 随着公共卫生事件对汽车行业带来的扰动消退以及公司持续拓展新客户及新产品, 公司业绩有望持续提升, 我们调整 22-24 年归母净利润预测为 6.69/8.20/10.63 亿元 (原盈利预测为 6.74/8.68/10.59 亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格持续上涨, 汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **事件: 公司发布 22 年中报:** 2022H1 公司营收 21.14 亿元, 同比+37.15%, 归母净利润 2.80 亿元, 同比+16.43%, 扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比-1.53%; 22Q2 公司营收 11.00 亿元, 同比+45.62%, 归母净利润 1.42 亿元, 同比+25.67%, 扣非归母净利润 1.03 亿元, 同比-3.56%。

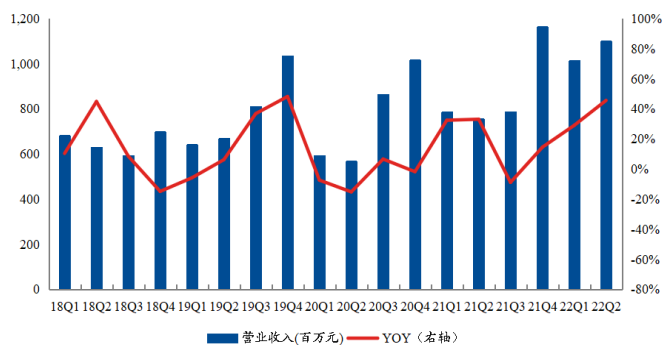
点评

- **营收利润双增长, 公司 2022H1 营收/归母净利润同比+37.15%/+16.43%。** 2022H1 公司营收 21.14 亿元, 同比+37.15%, 其中智能电控/盘式制动器/轻量化制动零部件业务营收分别为 8.15/6.22/4.86 亿元, 分别同比+67.99%/+6.48%/+19.16%, 公司受公共卫生事件影响下游车辆销量受到冲击的情况下依然实现营收逆势增长。根据中汽协数据显示, 我国上半年汽车产销分别完成 1211.7 万辆和 1205.7 万辆, 同比分别下降 3.7%和 6.6%。2022H1 公司归母净利润 2.80 亿元, 同比+16.43%, 增幅弱于营收, 主要原因为: (1) 2022H1 毛利率为 22.14%, 同比-3.43pct。毛利率下滑预计主要由于公共卫生事件和原材料价格同比依然上涨导致; (2) 公司 2022 年上半年销售费用/管理费用/研发费用为 0.23/0.52/1.63 亿元, 同比+84.30%/+37.27%/+81.81%, 影响公司净利润。
- **2022Q2 公司营收及归母净利润同环比提升。** 2022Q2 公司营收 11.00 亿元, 同/环比+45.62%/+8.42%, 系公司下游产品放量速度提升所致; 归母净利润 1.42 亿元, 同/环比+25.67%/+2.78%, 同环比提升幅度均弱于营收由于 (1) 22Q2 销售费用/管理费用/研发费用分别为 0.13/0.31/0.93 亿元, 同比+74.06%/+57.42%/+97.12%, 环比+31.63%/+45.33%/+34.76%。(2) 22Q2 原材料价格同比 21Q2 仍处于高位拖累毛利率, 22Q2 毛利率为 21.80%, 同比-3.66pct。
- **产品客户持续拓展, 助力业绩持续提升。** 上半年, 公司正式启动了 DP-EPS、R-EPS 转向系统、线控转向系统的研发工作。同时高级驾驶辅助系统(ADAS)产线已在今年 4 月投产, 首批 2 个项目已批量交付, 预计下半年还将有 9 个项目陆续量产。同时公司在稳固现有客户的基础上, 加大市场开拓力度, 积极开发新客户, 进一步优化客户结构。报告期内, 新增的项目为国内知名主机厂及国内外合资主机厂, 并且涉及多个平台项目, 其中轻量化产品获得多家国外客户及多个平台化项目。
- **公司底盘业务稳健, 同时线控制动器等新产品已进入放量周期, 维持“审慎增持”评级。** 随着公共卫生事件对汽车行业带来的扰动消退以及公司持续拓展新客户及新产品, 公司业绩有望持续提升, 我们调整 22-24 年归母净利润预测为 6.69/8.20/10.63 亿元(原盈利预测为 6.74/8.68/10.59 亿元), 维持“审

“慎增持”评级。

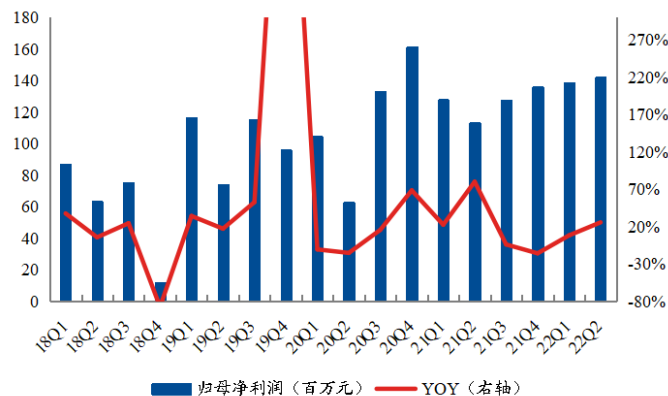
- 风险提示：原材料价格持续上涨，汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

图 1、18Q1-22Q2 分季度营收及同比增速（百万元）



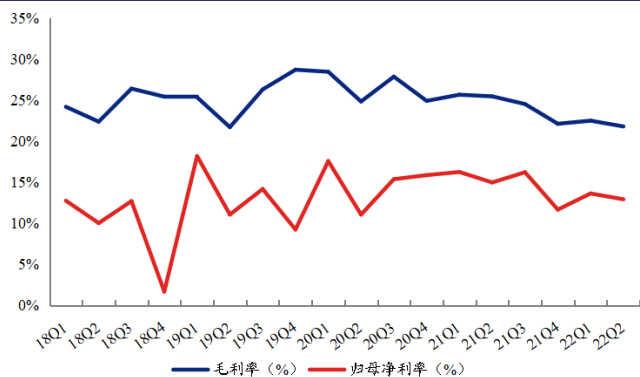
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、18Q1-22Q2 分季度归母净利润及同比增速（百万元）



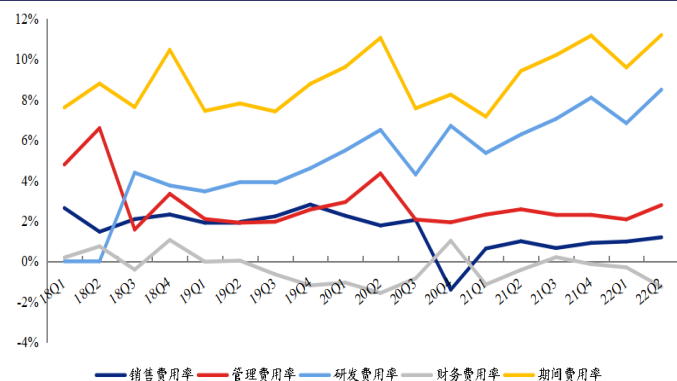
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、18Q1-22Q2 毛利率、归母净利率



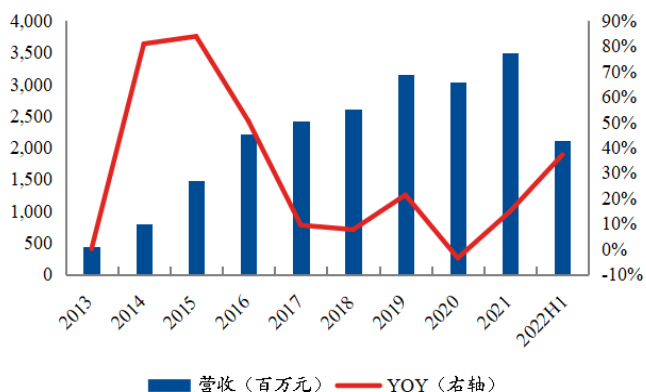
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、18Q1-22Q2 期间费用率



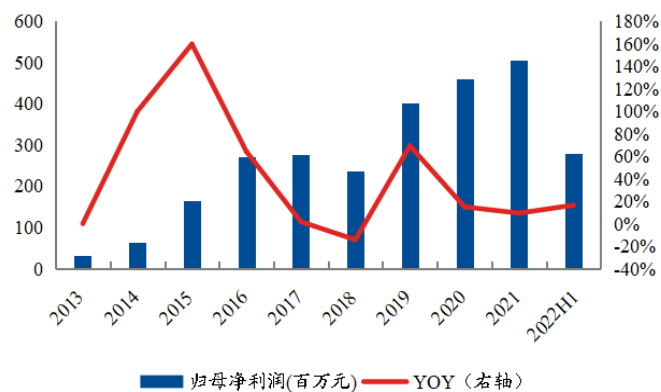
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、13-22H1 营收及同比增速（百万元）



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

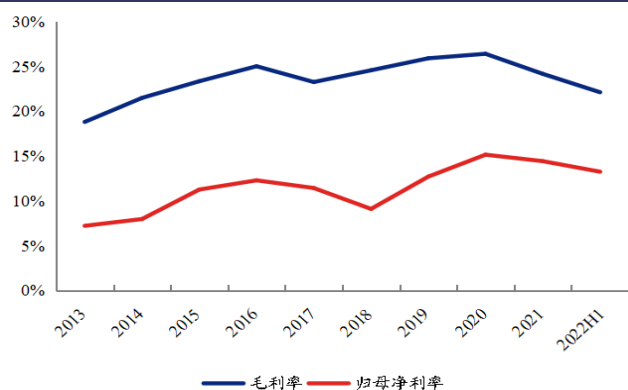
图 6、13-22H1 归母净利润及同比增速（百万元）



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

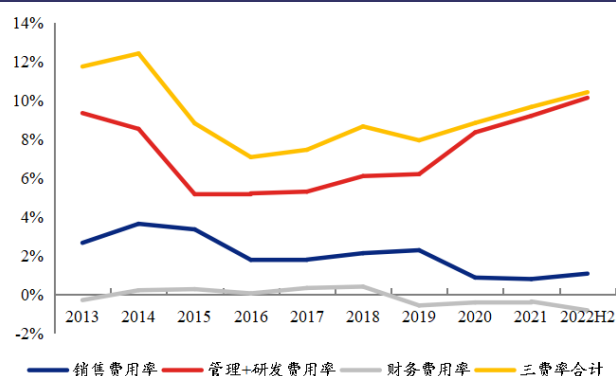
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 7、13-22H1 毛利率和归母净利率水平



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、13-22H1 费用率水平



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4957	5070	5979	7079
货币资金	2076	2585	3425	4494
交易性金融资产	525	262	306	328
应收票据及应收账款	1115	1184	1140	1151
预付款项	17	20	19	19
存货	425	376	384	388
其他	799	642	705	700
非流动资产	1295	1164	1080	989
长期股权投资	0	9	8	7
固定资产	858	765	673	580
在建工程	140	140	139	139
无形资产	69	69	68	69
商誉	2	2	2	2
长期待摊费用	0	-0	-0	-0
其他	226	179	190	192
资产总计	6252	6234	7059	8068
流动负债	1773	1645	1659	1673
短期借款	130	88	89	95
应付票据及应付账款	1348	1323	1329	1330
其他	295	234	242	248
非流动负债	983	583	624	633
长期借款	0	-22	-45	-67
其他	983	605	669	700
负债合计	2756	2228	2284	2307
股本	408	409	409	409
资本公积	808	808	808	808
未分配利润	1877	2436	3116	4004
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3496	4006	4775	5761
负债及权益合计	6252	6234	7059	8068

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	505	669	820	1063
折旧和摊销	116	98	98	98
资产减值准备	-9	2	0	-0
资产处置损失	0	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-20	-26	-32	-42
投资损失	3	-29	-30	-30
少数股东损益	23	0	0	0
营运资金的变动	-183	-104	52	-9
经营活动产生现金流量	433	628	905	1079
投资活动产生现金流量	-890	300	-22	2
融资活动产生现金流量	1076	-420	-42	-12
现金净变动	616	508	840	1069
现金的期初余额	1401	2076	2585	3425
现金的期末余额	2018	2585	3425	4494

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3492	5097	6349	8200
营业成本	2648	3879	4830	6191
税金及附加	24	20	25	32
销售费用	28	59	70	86
管理费用	82	114	117	148
研发费用	239	425	533	697
财务费用	-12	-26	-32	-42
其他收益	95	97	100	100
投资收益	-3	29	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-10	-17	-10	-10
资产减值损失	9	4	0	0
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	575	738	926	1207
营业外收入	2	17	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	576	754	926	1208
所得税	49	85	107	145
净利润	527	669	820	1063
少数股东损益	23	0	0	0
归属母公司净利润	505	669	820	1063
EPS(元)	1.24	1.64	2.01	2.60

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	14.8%	45.9%	24.6%	29.2%
营业利润增长率	1.8%	28.4%	25.5%	30.4%
归母净利润增长率	9.3%	32.5%	22.6%	29.7%
盈利能力				
毛利率	24.2%	23.9%	23.9%	24.5%
净利率	15.1%	13.1%	12.9%	13.0%
ROE	14.4%	16.7%	17.2%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	35.7%	32.4%	28.6%
流动比率	2.80	3.08	3.60	4.23
速动比率	2.56	2.85	3.37	4.00
营运能力				
资产周转率	63.9%	81.6%	95.5%	108.4%
应收帐款周转率	294.5%	434.3%	538.5%	695.9%
存货周转率	626.0%	867.1%	1127.3%	1427.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.24	1.64	2.01	2.60
每股经营现金	1.06	1.54	2.21	2.64
每股净资产	8.56	9.81	11.69	14.11
估值比率(倍)				
PE	70.9	53.5	43.6	33.6
PB	10.2	8.9	7.5	6.2

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn