

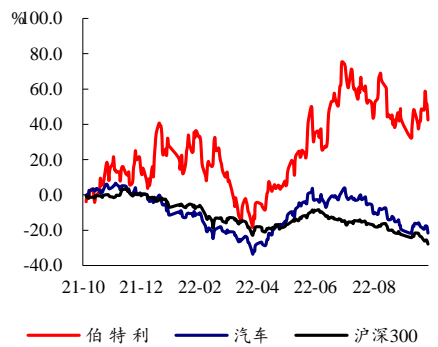
伯特利 (603596.SH)：多产品线营收稳步提升，有力带动公司三季度业绩创新高

评级 推荐（维持）

报告作者

 作者姓名 倪华
 资格证书 S1710522020001
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn
 联系人 赵启政
 电子邮箱 zhaoqz739@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	410.30
流通A股/B股(百万股)	410.30/0.00
资产负债率(%)	47.45
每股净资产(元)	9.25
市净率(倍)	9.29
净资产收益率(加权)	12.85
12个月内最高/最低价	105.72/49.35

相关研究

《【汽车】伯特利 (603596.SH)：多产品线同时发力，线控制动与轻量化产品带动营收再创新高_20221012》2022.10.12

事件

公司发布2022年三季度报告，2022年前三季度营业收入为36.84亿元，比上年同期增长58.23%，单季度收入为15.70亿元，同比增长99.49%；前三季度归母净利润合计实现4.78亿元，同比增加29.70%，单季度归母净利润实现1.98亿元，同比增长54.73%。

核心观点

多产品线同时发力，收入有望持续提升。前三季度公司智能电控产品实现收入13.59亿元，同比增幅达到79.39%，电控营收占比提升，收入结构得到优化，同期传统盘式制动器实现收入10.40亿元，轻量化制动零部件实现收入7.85亿元，从2022年6月开始并表的转向产品，4个月累计收入也达3.05亿元。多产品线收入涨幅大幅领先行业均值。

新定点业务激增，收入预期逐步兑现。公司前三季度在研项目366项，新增定点项目285个。近期再度收到某著名全球汽车整车厂7个轻量化项目定点通知，仅该项目预计生命周期总收入约9.5亿美元，预计最高年度销售收入约1.8亿美元。同时10月初公告与吉利汽车设立合资公司（伯特利持股65%），与自主品牌头部主机厂合作，有利于公司进一步拓展各产品线业务，渗透率有望进一步提升。

新建产线陆续投产，产能提升保证营收实现。墨西哥年产400万件轻量化零部件项目产线将于2022年底做好生产准备，2023年预计投产使用；2022年公司新增四条线控制动产线，其中：第2、3产线将于2022年下半年投产，第4、5产线将于2023年上半年投产；国内轻量化生产基地正在进行三期项目建设，主要满足汽车副车架、空心控制臂等轻量化产品生产。新增产能密集投放，为后续收入提升做好供货保障。

投资建议

预计公司2022-2024年营业收入分别为50.27/69.40/92.73亿元，归母净利润分别为6.23/9.28/12.71亿元，对应2022-2024年的EPS分别为1.52/2.26/3.10元。基于2022年10月28日收盘价85.97元，对应的PE分别为56.57/38.02/27.75倍，维持“推荐”评级。

风险提示

宏观经济波动；原材料价格波动；国际贸易及汇率波动；新项目推进不及预期。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3492.28	5026.60	6939.72	9272.78
增长率(%)	14.81	43.93	38.06	33.62
归母净利润	504.53	623.54	927.77	1271.30
增长率(%)	9.33	23.59	48.79	37.03
EPS(元/股)	1.24	1.52	2.26	3.10
市盈率(P/E)	56.13	56.57	38.02	27.75
市净率(P/B)	8.13	8.84	7.17	5.70

资料来源：同花顺iFinD，东亚前海证券研究所，数据基于2022年10月28日收盘价85.97元计算

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3492.28	5026.60	6939.72	9272.78
%同比增速	14.81%	43.93%	38.06%	33.62%
营业成本	2647.64	3902.28	5300.18	7047.71
毛利	844.64	1124.33	1639.54	2225.07
%营业收入	24.19%	22.37%	23.63%	24.00%
税金及附加	23.69	33.47	47.66	62.77
%营业收入	0.68%	0.67%	0.69%	0.68%
销售费用	28.23	52.89	71.73	89.21
%营业收入	0.81%	1.05%	1.03%	0.96%
管理费用	82.43	118.27	153.42	197.92
%营业收入	2.36%	2.35%	2.21%	2.13%
研发费用	239.26	371.57	504.28	633.77
%营业收入	6.85%	7.39%	7.27%	6.83%
财务费用	-12.21	-18.99	-14.11	-12.54
%营业收入	-0.35%	-0.38%	-0.20%	-0.14%
资产减值损失	9.45	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-9.71	-12.14	-10.39	-10.75
其他收益	95.06	112.20	164.94	226.59
投资收益	-3.10	17.59	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.40	-0.60	-0.28	-0.43
营业利润	574.55	684.17	1030.83	1469.35
%营业收入	16.45%	13.61%	14.85%	15.85%
营业外收支	1.67	16.12	5.67	7.82
利润总额	576.23	700.29	1036.50	1477.17
%营业收入	16.50%	13.93%	14.94%	15.93%
所得税费用	48.73	76.76	108.73	152.90
净利润	527.50	623.54	927.77	1324.27
%营业收入	15.10%	12.40%	13.37%	14.28%
归属于母公司的净利润	504.53	623.54	927.77	1271.30
%同比增速	9.33%	23.59%	48.79%	37.03%
少数股东损益	22.97	0.00	0.00	52.97
EPS (元/股)	1.24	1.52	2.26	3.10

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.24	1.52	2.26	3.10
BVPS	8.56	9.73	11.99	15.08
PE	56.13	56.57	38.02	27.75
PEG	6.01	2.40	0.78	0.75
PB	8.13	8.84	7.17	5.70
EV/EBITDA	40.01	32.62	25.44	17.79
ROE	14%	16%	19%	21%
ROIC	12%	12%	16%	19%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2076	1754	1702	2312
交易性金融资产	525	787	979	1048
应收账款及应收票据	1115	2094	2454	3466
存货	425	705	827	1195
预付账款	17	33	45	55
其他流动资产	799	1125	1485	2086
流动资产合计	4957	6498	7492	10163
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	858	1202	1393	1479
无形资产	69	128	150	179
商誉	2	2	3	3
递延所得税资产	69	69	69	69
其他非流动资产	297	357	415	480
资产总计	6252	8256	9522	12374
短期借款	130	130	130	130
应付票据及应付账款	1348	2711	2941	4363
预收账款	0	2	1	2
应付职工薪酬	71	118	162	206
应交税费	39	76	94	123
其他流动负债	185	244	292	325
流动负债合计	1773	3281	3620	5149
长期借款	0	0	0	0
应付债券	755	755	755	755
递延所得税负债	40	40	40	40
其他非流动负债	188	189	189	190
负债合计	2756	4265	4604	6134
归属于母公司的所有者权益	3496	3992	4918	6187
少数股东权益	0	0	0	53
股东权益	3496	3992	4918	6240
负债及股东权益	6252	8256	9522	12374

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	433	886	733	1286
投资	-644	-291	-211	-83
资本性支出	-282	-802	-565	-585
其他	36	18	0	-0
投资活动现金流净额	-890	-1076	-776	-668
债权融资	-8	1	0	1
股权融资	0	-73	0	0
银行贷款增加(减少)	130	0	0	0
筹资成本	-55	-59	-7	-7
其他	1008	0	0	0
筹资活动现金流净额	1076	-131	-6	-6
现金净流量	616	-323	-51	610

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>