

伯特利 (603596.SH)
海外轻量化项目再获突破，全球化布局持续加速

2023年03月18日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

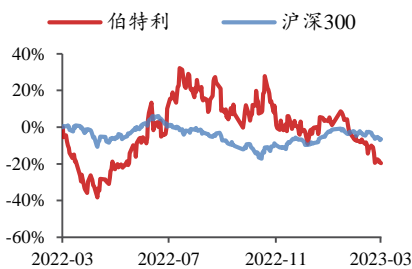
dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/3/17
当前股价(元)	64.20
一年最高最低(元)	111.02/47.83
总市值(亿元)	264.36
流通市值(亿元)	263.24
总股本(亿股)	4.12
流通股本(亿股)	4.10
近3个月换手率(%)	71.61

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 业绩超预期，扣非净利润同比大幅增长——公司信息更新报告》
-2022.10.19

《智能电控业务快速放量，线控制动产能持续加码——公司信息更新报告》
-2022.8.31

《营收稳健增长，原材料等因素略微扰动利润端增速——公司信息更新报告》
-2022.4.10

● 海外轻量化项目再获突破，全球化布局持续加速

2022年3月17日，公司发布公告，伯特利全资子公司芜湖伯特利墨西哥有限责任公司与北美某著名整车厂新签署关于某一平台项目，包含铸铝前转向节、铸铝后转向节产品的4份供货合同，项目产品供货地点为客户北美工厂，项目产品自2025年全面开始批量供货，公司根据合同约定按100%份额供货。伯特利预测本次签署的全部供货车型单年度最高产量约30万辆，项目车型的生命周期内（2025-2031年）产品销售收入累计预计约31亿元人民币。本次公司获得北美某著名整车厂铸铝轻量化项目定点，彰显了公司轻量化产品的全球的竞争力，为公司长期成长提供强劲动力。我们维持此前盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润为7.19/10.54/14.67亿元，EPS为1.76/2.58/3.59元/股，对应当前股价PE为36.5/24.9/17.9倍，维持“买入”评级。

● 公司2023年1至2月经营业绩快速增长，产品结构和客户结构持续优化

据公司公告披露，2023年1至2月公司新获定点项目数量和新增量产项目数量同比增长，产品结构和客户结构持续优化，产品毛利率同比增长。经公司财务部门初步核算，公司2023年1至2月营收同比增长约41.93%；归母净利润同比增长约17.03%；扣非净利润同比增长约27.41%。在1-2月国内整体乘用车批发销量同比下滑的背景下，公司经营业绩实现逆势增长，展现出较强的综合竞争力。

● 拟发行全球存托凭证（GDR），深入推进国际化战略

2023年2月8日，公司发布公告，公司拟在境外发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市。此次发行，GDR以新增发的公司人民币普通股（A股）作为基础证券，以国际发行的方式发行的证券不超过本次发行前公司普通股总股本的15%。2022年以来，公司获众多海外轻量化、EPB等新项目定点，此次境外融资为公司海外业务发展提供有利保障，有助于深入推进国际化进展。

● 风险提示：线控制动渗透率不及预期、新能源乘用车销量不及预期、芯片短缺。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,042	3,492	5,173	7,487	9,757
YOY(%)	-3.6	14.8	48.1	44.7	30.3
归母净利润(百万元)	461	505	719	1,054	1,467
YOY(%)	14.9	9.3	42.5	46.7	39.1
毛利率(%)	26.4	24.2	23.6	23.9	24.6
净利率(%)	15.2	14.4	13.9	14.1	15.0
ROE(%)	16.7	15.1	17.1	19.5	21.5
EPS(摊薄/元)	1.13	1.24	1.76	2.58	3.59
P/E(倍)	56.8	52.0	36.5	24.9	17.9
P/B(倍)	9.7	7.9	6.4	5.0	3.9

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3545	4957	6951	8567	10885
现金	1437	2076	2690	3664	4945
应收票据及应收账款	1060	1115	2453	2710	3485
其他应收款	8	13	16	27	30
预付账款	23	17	40	51	62
存货	322	425	719	927	1186
其他流动资产	695	1311	1033	1188	1177
非流动资产	1128	1295	1628	2123	2576
长期投资	18	0	3	8	15
固定资产	840	858	1219	1652	2078
无形资产	62	69	69	67	67
其他非流动资产	208	368	338	395	416
资产总计	4672	6252	8579	10690	13461
流动负债	1474	1773	3177	3819	4830
短期借款	8	130	86	75	97
应付票据及应付账款	1308	1348	2739	3303	4284
其他流动负债	158	295	352	441	449
非流动负债	254	983	856	741	608
长期借款	20	755	631	512	380
其他非流动负债	234	228	225	229	227
负债合计	1728	2756	4033	4561	5437
少数股东权益	250	0	4	9	16
股本	409	408	410	415	417
资本公积	667	808	878	1054	1124
留存收益	1623	2079	2727	3677	4999
归属母公司股东权益	2694	3496	4543	6121	8008
负债和股东权益	4672	6252	8579	10690	13461

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	584	433	740	1167	1536
净利润	492	527	723	1060	1474
折旧摊销	103	116	108	158	217
财务费用	-12	-12	-27	-58	-103
投资损失	1	3	3	4	6
营运资金变动	-6	-183	-69	2	-58
其他经营现金流	5	-17	1	1	-1
投资活动现金流	-149	-890	-145	-234	-277
资本支出	176	284	411	465	436
长期投资	0	-644	-3	-5	-7
其他投资现金流	28	-1251	263	226	152
筹资活动现金流	-209	1076	19	41	22
短期借款	-113	122	-44	-11	22
长期借款	-29	735	-124	-119	-132
普通股增加	0	-0	2	5	2
资本公积增加	6	142	70	175	70
其他筹资现金流	-73	77	114	-9	59
现金净增加额	220	616	613	975	1281

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3042	3492	5173	7487	9757
营业成本	2238	2648	3954	5699	7354
营业税金及附加	22	24	34	51	66
营业费用	27	28	41	62	83
管理费用	80	82	127	180	229
研发费用	175	239	367	532	693
财务费用	-12	-12	-27	-58	-103
资产减值损失	-4	9	-13	-3	-0
其他收益	66	95	119	149	178
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-3	3	4	6
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	565	575	811	1177	1619
营业外收入	1	2	2	2	3
营业外支出	2	0	1	1	2
利润总额	564	576	812	1177	1620
所得税	71	49	89	118	146
净利润	492	527	723	1060	1474
少数股东损益	31	23	4	5	7
归属母公司净利润	461	505	719	1054	1467
EBITDA	626	690	904	1285	1744
EPS(元)	1.13	1.24	1.76	2.58	3.59

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-3.6	14.8	48.1	44.7	30.3
营业利润(%)	6.7	1.8	41.2	45.0	37.6
归属于母公司净利润(%)	14.9	9.3	42.5	46.7	39.1
获利能力					
毛利率(%)	26.4	24.2	23.6	23.9	24.6
净利率(%)	15.2	14.4	13.9	14.1	15.0
ROE(%)	16.7	15.1	17.1	19.5	21.5
ROIC(%)	15.9	11.6	13.5	16.1	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	44.1	47.0	42.7	40.4
净负债比率(%)	-42.5	-29.6	-39.5	-51.0	-60.6
流动比率	2.4	2.8	2.2	2.2	2.3
速动比率	1.7	2.1	1.8	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.3	3.2	2.9	2.9	3.1
应付账款周转率	1.7	2.0	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.24	1.76	2.58	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.06	1.81	2.86	3.76
每股净资产(最新摊薄)	6.60	8.17	9.98	12.89	16.36
估值比率					
P/E	56.8	52.0	36.5	24.9	17.9
P/B	9.7	7.9	6.4	5.0	3.9
EV/EBITDA	40.5	35.9	26.7	17.9	12.4

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

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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