

## 发布可转债预案扩建核心业务产能，在手订单充裕支撑产能向业绩高效转化

伯特利(603596.SH)

推荐

维持评级

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》，拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 28.32 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额将用于：1) 墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目 (10.3 亿元)；2) 补充流动资金 (8.5 亿元)；3) 高强度铝合金铸件项目 (3.1 亿元)；4) 年产 100 万套线控底盘制动系统产业化项目 (2.26 亿元)；5) 年产 100 万套电子驻车制动系统 (EPB) 建设项目 (2.26 亿元)；6) 年产 60 万套电子机械制动 (EMB) 研发及产业化项目 (1.89 亿元)。

### 点评:

**轻量化+线控底盘扩产，新产能带动公司业绩保持较快增速。**轻量化方面，多内+海外，多项目多地扩产在即。除本次募资投资外，公司 2023 年 11 月发布公告将 2021 年可转债募投项目由“原有 1 万吨汽车配件铸铁件生产线升级改造”变更为“威海伯特利汽车安全系统有限公司底盘结构件轻量化升级改造项目”，并将剩余募集资金 9,420.81 万元用于新设项目建设，补充额外产能支撑订单量产交付。另外，公司本次可转债募资拟扩建墨西哥轻量化化工厂产能，以满足包括通用、沃尔沃、Stellantis、福特等在内的北美及欧洲客户需求。2022 年美国汽车制造商生产的车型油耗水平达到历史新低：平均每加仑行驶里程达 26 英里，但距离美国“企业平均燃料经济性标准 (CAFE)”要求的 2026 年 52 英里目标值仍有显著差距，北美客户对轻量化部件具有显著长期需求，公司北美客户覆盖面广，2023 年继续积累在手订单，墨西哥产能扩建有望激发公司轻量化业务增长潜力。

线控底盘方面，公司 EPB 与 WCBS 两款制动产品的性能与销量位居国内龙头地位，截止 2023 年 9 月末，公司 WCBS 产品在研项目 70 项，EPB 产品在研项目 54 项，1-9 月，WCBS 产品新增定点项目 42 项，EPB 产品新增定点项目 27 项，在手订单充裕，客户认可度逐渐提升，获取订单能力强，公司新一代线控制动产品 WCBS2.0 将于今年上半年量产，有望继续支撑公司项目拓展，充裕在手订单有望支撑新产能继续贡献业绩增量。

- 横向&纵向市场拓展，客户黏性有效提升。**根据公司公告，2023 年公司与奇瑞发生的关联交易额预计为 31.2 亿元，预计 2024 年将增长至 41.7 亿元，公司深度绑定奇瑞，并在传统制动产品之外持续导入 EPB、WCBS、ADAS 等新产品，单车价值量显著提升。公司大客户奇瑞 2023 年销售汽车 188.13 万辆，同比增长 52.6%，出口 93.7 万辆，同比增长 101.1%，取得亮眼表现。2024 年奇瑞将在保持出口竞争力的同时以高端产品进军新能源市场，近期发布星纪元 ES、智界 S7 等产品，国内外双引擎有望推动 2024 年销量继续增长，带动公司业绩向上。基于“大客户”战略取得的市场声誉，公司近年来与吉利、长安、上汽、北汽、东风、广汽、江淮、长城、比亚迪、理想、蔚来、小鹏、赛力斯等国内头部主机厂建立了深厚的合作关系，客户质量与结构持续优化，并依托包括传统制动产品、线控制动产品、转向产品、轻量化产品等在内的多产品线绑定核心客户，伴随自主品牌市场份额继续上涨，新能源市场头部效应凸显，公司有望受益于自身的优质客户结构，取得业绩良好表现。

### 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

### 研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

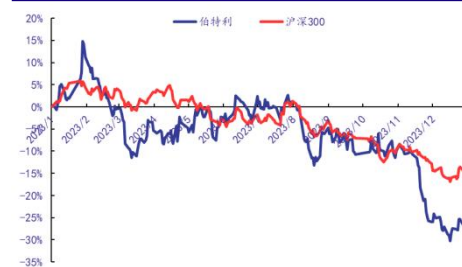
### 市场数据

2024-1-5

股票代码	603596.SH
A 股收盘价(元)	62.87
上证指数	2929.18
总股本/实际流通 A 股(万股)	43,367/43,230
流通 A 股市值(亿元)	271.79

### 相对沪深 300 表现图

2024-1-5



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

- **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 78.40 /102.59/130.35 亿元，归母净利润分别为 9.02/11.50/14.60 亿元，对应摊薄 EPS 分别为 2.08 元、2.65 元、3.37 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、产品销量不及预期的风险；2、新技术、新产品研发量产进展不及预期的风险；3、行业竞争格局加剧的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5539.15	7839.62	10259.48	13035.22
收入增长率%	58.61	41.53	30.87	27.06
净利润(百万元)	698.71	902.36	1150.09	1460.14
利润增速%	38.49	29.15	27.45	26.96
毛利率%	22.44	22.99	22.89	22.74
摊薄 EPS(元)	1.61	2.08	2.65	3.37
PE	39.02	30.21	23.71	18.67
PB	6.48	5.46	4.44	3.58
PS	4.67	3.31	2.53	1.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6484.59</b>	<b>7720.93</b>	<b>12458.43</b>	<b>15071.96</b>	营业收入	5539.15	7839.62	10259.48	13035.22
现金	2286.96	3069.41	6384.91	7531.76	营业成本	4296.19	6037.45	7910.68	10070.55
应收账款	1938.83	2446.66	3337.64	4106.66	营业税金及附加	30.32	47.04	61.56	78.21
其它应收款	14.11	21.78	28.50	36.21	营业费用	58.58	86.24	110.80	136.87
预付账款	55.75	108.67	134.48	161.13	管理费用	126.72	184.23	235.97	293.29
存货	899.03	1005.24	1315.95	1673.92	财务费用	-40.05	-6.49	32.61	35.87
其他	1289.91	1069.16	1256.95	1562.28	资产减值损失	0.24	-1.00	-1.50	-2.00
<b>非流动资产</b>	<b>2159.83</b>	<b>3140.70</b>	<b>4008.92</b>	<b>4999.99</b>	公允价值变动收益	-0.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	-9.02	-13.53	-20.29	投资净收益	6.61	-11.76	-15.39	-19.55
固定资产	1414.73	1890.72	2552.80	3320.57	营业利润	748.14	1037.01	1320.69	1681.47
无形资产	136.15	173.36	225.62	270.36	营业外收入	16.15	9.07	12.61	10.84
其他	608.95	1085.64	1244.02	1429.35	营业外支出	1.35	0.84	1.10	0.97
<b>资产总计</b>	<b>8644.41</b>	<b>10861.63</b>	<b>16467.34</b>	<b>20071.95</b>	利润总额	762.94	1045.25	1332.20	1691.35
<b>流动负债</b>	<b>3050.55</b>	<b>3883.65</b>	<b>5503.70</b>	<b>6803.01</b>	所得税	62.24	114.98	146.54	186.05
短期借款	0.00	155.00	255.00	355.00	净利润	700.69	930.27	1185.66	1505.30
应付账款	1507.98	1677.07	2487.05	2981.73	少数股东损益	1.98	27.91	35.57	45.16
其他	1542.57	2051.58	2761.66	3466.28	归属母公司净利润	698.71	902.36	1150.09	1460.14
<b>非流动负债</b>	<b>1027.34</b>	<b>1597.33</b>	<b>4397.33</b>	<b>5197.33</b>	EBITDA	866.21	1235.85	1623.28	2043.51
长期借款	0.00	600.00	1400.00	2200.00	EPS (元)	1.61	2.08	2.65	3.37
其他	1027.34	997.33	2997.33	2997.33					
<b>负债合计</b>	<b>4077.89</b>	<b>5480.97</b>	<b>9901.03</b>	<b>12000.34</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	355.91	383.82	419.39	464.54	营业收入	58.61%	41.53%	30.87%	27.06%
归属母公司股东权益	4210.61	4996.84	6146.93	7607.07	营业利润	30.21%	38.61%	27.36%	27.32%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8644.41</b>	<b>10861.63</b>	<b>16467.34</b>	<b>20071.95</b>	归属母公司净利润	38.49%	29.15%	27.45%	26.96%
					毛利率	22.44%	22.99%	22.89%	22.74%
					净利率	12.61%	11.51%	11.21%	11.20%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	16.59%	18.06%	18.71%	19.19%
<b>经营活动现金流</b>	<b>784.54</b>	<b>1002.98</b>	<b>1626.76</b>	<b>1698.15</b>	ROIC	12.33%	13.58%	11.15%	11.56%
净利润	700.69	930.27	1185.66	1505.30	资产负债率	47.17%	50.46%	60.13%	59.79%
折旧摊销	162.96	197.10	258.47	316.29	净负债比率	89.30%	101.86%	150.79%	148.67%
财务费用	-23.45	27.81	78.65	131.65	流动比率	2.13	1.99	2.26	2.22
投资损失	-6.61	11.76	15.39	19.55	速动比率	1.79	1.67	1.98	1.93
营运资金变动	-120.30	-196.76	51.55	-319.37	总资产周转率	0.74	0.80	0.75	0.71
其它	71.24	32.80	37.04	44.73	应收帐款周转率	3.78	3.58	3.55	3.50
<b>投资活动现金流</b>	<b>-341.69</b>	<b>-850.53</b>	<b>-1132.61</b>	<b>-1319.66</b>	应付帐款周转率	3.79	3.79	3.80	3.68
资本支出	-604.66	-999.59	-1113.66	-1300.14	每股收益	1.61	2.08	2.65	3.37
长期投资	169.84	383.63	-3.57	0.03	每股经营现金	1.81	2.31	3.75	3.92
其他	93.13	-234.57	-15.39	-19.55	每股净资产	9.71	11.52	14.17	17.54
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-293.54</b>	<b>625.96</b>	<b>2821.35</b>	<b>768.35</b>	P/E	39.02	30.21	23.71	18.67
短期借款	-130.39	155.00	100.00	100.00	P/B	6.48	5.46	4.44	3.58
长期借款	0.00	600.00	800.00	800.00	EV/EBITDA	36.08	20.73	15.53	12.21
其他	-163.15	-129.04	1921.35	-131.65	P/S	4.67	3.31	2.53	1.99
<b>现金净增加额</b>	<b>146.14</b>	<b>782.46</b>	<b>3315.50</b>	<b>1146.85</b>					

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。