

伯特利 (603596)

2023 年业绩预告点评：业绩超预期兑现，募 资扩充墨西哥产能

买入 (维持)

2024 年 01 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

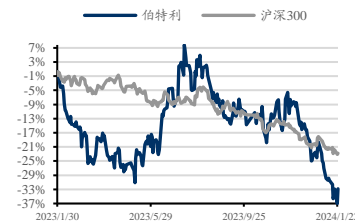
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,539	7,653	10,431	14,126
同比	59%	38%	36%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	699	919	1,210	1,660
同比	38%	32%	32%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.61	2.12	2.79	3.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.89	27.29	20.73	15.11

关键词：#产能扩张

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2023 年业绩预告，业绩略超我们预期。2023 年预计实现营收 74.5-78.6 亿元，同比+34.50%~+41.84%；预计实现归母净利润 8.81-9.57 亿元，同比+26.09%~+37.02%。按照公司业绩预告区间中值计算，公司 2023 年 Q4 预计实现营业收入 25.48 亿元，同环比分别+37.36%/+26.71%；预计实现归母净利润 3.24 亿元，同环比分别+47.01%/+35.51%。
- **下游客户放量，线控制动逐季度放量。**2023 年 Q4 公司收入端同环比均实现 30%以上增速增长，核心下游客户奇瑞汽车/吉利汽车/长安汽车产量分别为 58.0/56.5/49.2 万辆，同比分别+67.7%/+19.4%/+12.1%，环比分别+21.8%/+18.9%/+10.7%，下游客户放量叠加公司新项目量产爬坡推动公司 Q4 收入实现同环比高增。公司新产品线控制动销量逐季度爬坡，除自主车企外，核心配套新势力客户理想汽车在 2023 年 Q4 产量为 13.7 万台，同环比分别+167%/+32%，驱动公司线控制动产品快速放量。
- **盈利中枢逐季度提升，业绩兑现超预期。**2023 年 Q4 公司利润释放超预期，根据公司业绩预告区间中值来算，公司 Q4 归母净利率约为 12.73%，同环比分别+0.84pct/+0.83pct。我们认为盈利中枢抬升核心来自基盘产品受益于自主客户产销提升逐步放量，叠加新产品（线控制动、转向产品等）盈利逐步转好的规模效应，具备增长持续性。
- **发布可转债扩充墨西哥轻量化及制动产能，出海步伐加快。**公司于 1 月 5 日发布公告，拟发行可转债募资不超过 28.32 亿元，扩充国内制动+轻量化产能及墨西哥轻量化+制动钳产能，尤其重视墨西哥基地的产能扩张和产品品类拓展，公司在国内基盘业务快速增长的基础上进一步加快出海进度，国内国外共振成长空间显著打开。
- **盈利预测与投资评级：**参考公司业绩预告，考虑到公司海外业务拓展进度加速，我们提高公司 2023-2025 年营收预测为 76.5/104.3/141.3 亿元，同比分别+38%/+36%/+35%；提高 2023-2025 年归母净利润盈利预测为 9.2/12.1/16.6 亿元(原为 8.7/11.9/15.3 亿元)，同比分别+32%/+32%/+37%，对应 PE 分别为 27/21/15 倍，鉴于后续加快产能建设，维持“买入”评级。
- **风险提示：**芯片短缺超出预期；新能源渗透率增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.88
一年最低/最高价	54.01/97.86
市净率(倍)	5.22
流通 A 股市值(百万元)	25,021.70
总市值(百万元)	25,076.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.10
资产负债率(% ,LF)	48.12
总股本(百万股)	433.25
流通 A 股(百万股)	432.30

相关研究

《伯特利(603596): 2023 年三季报点评: 增效控费规模效应凸显, 业绩表现超预期!》

2023-10-29

《伯特利(603596): 2023 年半年报点评: 产能持续扩张, 业绩同比高增长!》

2023-08-29

伯特利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,485	8,679	11,498	15,399	营业总收入	5,539	7,653	10,431	14,126
货币资金及交易性金融资产	2,688	2,295	3,217	3,538	营业成本(含金融类)	4,296	5,957	8,160	10,985
经营性应收款项	2,806	5,106	6,225	9,132	税金及附加	30	61	63	71
存货	899	1,089	1,862	2,416	销售费用	59	84	115	162
合同资产	0	0	0	0	管理费用	127	176	240	339
其他流动资产	92	190	194	313	研发费用	378	520	709	961
非流动资产	2,160	2,187	2,213	2,237	财务费用	-40	-40	-26	-59
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	97	113	115	141
固定资产及使用权资产	1,421	1,279	1,127	965	投资净收益	7	15	31	14
在建工程	303	403	503	603	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	136	200	272	352	减值损失	-43	12	16	20
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	-2	-15	16	28
长期待摊费用	1	0	0	0	营业利润	748	1,020	1,348	1,871
其他非流动资产	297	297	297	297	营业外净收支	15	5	1	1
资产总计	8,644	10,866	13,711	17,635	利润总额	763	1,025	1,349	1,872
流动负债	3,051	4,489	6,132	8,390	减:所得税	62	103	135	206
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	701	923	1,214	1,666
经营性应付款项	2,772	4,012	5,418	7,398	减:少数股东损益	2	4	5	7
合同负债	18	14	19	25	归属母公司净利润	699	919	1,210	1,660
其他流动负债	258	461	693	965	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	2.12	2.79	3.83
非流动负债	1,027	1,027	1,027	1,027	EBIT	703	958	1,245	1,734
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	866	1,219	1,518	2,019
应付债券	665	665	665	665	毛利率(%)	22.44	22.17	21.77	22.24
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	12.61	12.01	11.60	11.75
其他非流动负债	356	356	356	356	收入增长率(%)	58.61	38.17	36.29	35.43
负债合计	4,078	5,516	7,159	9,417	归母净利润增长率(%)	38.49	31.51	31.65	37.19
归属母公司股东权益	4,211	4,990	6,187	7,847					
少数股东权益	356	360	364	371					
所有者权益合计	4,567	5,349	6,552	8,218					
负债和股东权益	8,644	10,866	13,711	17,635					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	785	70	1,225	627	每股净资产(元)	9.89	11.20	13.97	17.80
投资活动现金流	-342	-284	-251	-266	最新发行在外股份(百万股)	433	433	433	433
筹资活动现金流	-294	-180	-52	-40	ROIC(%)	13.40	15.31	16.92	19.15
现金净增加额	146	-393	923	321	ROE-摊薄(%)	16.59	18.42	19.55	21.15
折旧和摊销	163	261	273	285	资产负债率(%)	47.17	50.77	52.21	53.40
资本开支	-605	-294	-277	-275	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.89	27.29	20.73	15.11
营运资本变动	-120	-1,136	-238	-1,301	P/B (现价)	5.85	5.17	4.14	3.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>