

伯特利 (603596)

2023 年报点评: 品类拓展海外战略双轮驱动, 全年业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 03 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,539	7,474	10,131	14,126	18,788
同比	58.61%	34.93%	35.55%	39.44%	33.00%
归母净利润 (百万元)	698.81	891.50	1,210.04	1,659.63	2,183.78
同比	38.51%	27.57%	35.73%	37.15%	31.58%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.61	2.06	2.79	3.83	5.04
P/E (现价&最新摊薄)	34.60	27.12	19.98	14.57	11.07

投资要点

- 公告要点:** 公司公布 2023 年年报, 业绩处于业绩预告区间, 基本符合预期。2023 年实现营收 74.7 亿元, 同比+34.9%; 实现归母净利润 8.9 亿元, 同比+27.6%; 实现扣非归母净利润 8.6 亿元, 同比+36.8%。公司 2023 年 Q4 实现营业收入 23.7 亿元, 同环比分别+27.7%/+17.8%; 实现归母净利润 2.97 亿元, 同环比分别+34.4%/+23.9%; 实现扣非归母净利润 3.13 亿元, 同环比分别+65.7%/45.1%。
- 线控制动收入快速提升, 墨西哥工厂产能爬坡尚需时间。**2023 年子公司伯特利电子 (线控制动等汽车电子产品主体) 收入 9.91 亿元 (同比+48%), 净利润 0.59 亿元 (同比+150%), 净利率 6% (同比+2.4pct), 利润跟随产能爬坡快速释放; 威海伯特利 (轻量化主体) 收入 13.64 亿元 (同比+19%), 净利润 2.33 亿元 (同比+21%), 净利率 17% (同比+0.3pct); 浙江万达 2022 年并表, 2023 年为完整收入贡献年份, 收入利润弹性较大, 2023 年收入 10.3 亿元 (同比+80%), 净利润 0.46 亿元 (同比+1219%), 净利率 4.5% (同比+3.9pct); 墨西哥公司收入 437 万元, 净利润-0.27 亿元, 处于量产爬坡初期盈利能力较低。
- 产能扩张与品类拓展共振, 底盘全域布局空间广阔。**2023 年公司把握下游需求制动产品处于扩张周期同时业务开拓取得不俗进展, 线控制动方面新增 35 万套/年 WCBS 阀体机加产能, 新增 36 万套/年 WCBS 总成组装产能, 新增定点项目 50 项。品类拓展叠加产品迭代, 2023 年公司实现 WCBS1.5 技术平台完成设计、开发及性能测试, EMB 产品得到客户好评。同时公司加紧布局转向领域, 有望通过技术迁移掌握悬架方面核心技术, 成为稀缺的底盘 XYZ 三轴全域布局的国产厂商。
- 发布可转债扩充墨西哥轻量化及制动产能, 出海步伐加快。**公司墨西哥生产基地于 2021 年动工, 年产能 400 万件轻量化零部件产品的一期项目已于 2023 年三季度末投产。同时公司于 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, 公司在国内底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:** 我们维持公司 2024-2025 年营收为 101.3/141.3 亿元, 预计 2026 年营业收入 187.9 亿元, 同比分别+36%/+39%/+33%; 基本维持 2024-2025 年归母净利润为 12.1/16.6 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 21.8 亿元, 同比分别+36%/+37%/+32%, 对应 PE 分别为 20/15/11 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 乘用车需求不及预期, 海外工厂建设不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.66
一年最低/最高价	47.11/97.86
市净率(倍)	4.18
流通 A 股市值(百万元)	23,629.68
总市值(百万元)	23,681.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.09
资产负债率(% ,LF)	43.67
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): 全域布局拥抱出海, 制动龙头再度扬帆!【勘误版】》
2024-03-18
- 《伯特利(603596): 全域布局拥抱出海, 制动龙头再度扬帆!》
2024-03-13

伯特利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,718	11,000	15,000	20,028	营业总收入	7,474	10,131	14,126	18,788
货币资金及交易性金融资产	2,554	2,440	3,743	4,399	营业成本(含金融类)	5,787	7,902	10,985	14,655
经营性应收款项	3,977	6,675	8,608	11,864	税金及附加	41	81	85	94
存货	1,037	1,599	2,372	3,333	销售费用	84	111	155	216
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	233	339	451
其他流动资产	150	286	277	432	研发费用	450	689	961	1,278
非流动资产	3,028	2,959	2,889	2,817	财务费用	(37)	(70)	(66)	(111)
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	96	132	141	188
固定资产及使用权资产	2,182	1,943	1,695	1,437	投资净收益	(8)	20	28	19
在建工程	421	521	621	721	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	155	219	291	371	减值损失	(44)	12	16	20
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	(2)	(5)	14	28
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,015	1,343	1,867	2,461
其他非流动资产	269	269	269	269	营业外净收支	2	7	5	3
资产总计	10,747	13,960	17,889	22,844	利润总额	1,017	1,350	1,872	2,464
流动负债	4,233	6,244	8,506	11,269	减:所得税	106	135	206	271
短期借款及一年内到期的非流动负债	287	287	287	287	净利润	911	1,215	1,666	2,193
经营性应付款项	3,637	5,362	7,331	9,766	减:少数股东损益	19	5	7	9
合同负债	9	18	25	33	归属母公司净利润	891	1,210	1,660	2,184
其他流动负债	300	577	863	1,184	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.79	3.83	5.04
非流动负债	460	460	460	460	EBIT	989	1,236	1,729	2,267
长期借款	59	59	59	59	EBITDA	1,215	1,593	2,098	2,648
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.57	22.00	22.24	22.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	11.93	11.94	11.75	11.62
其他非流动负债	398	398	398	398	收入增长率(%)	34.93	35.55	39.44	33.00
负债合计	4,693	6,704	8,966	11,729	归母净利润增长率(%)	27.57	35.73	37.15	31.58
归属母公司股东权益	5,677	6,875	8,534	10,718					
少数股东权益	377	382	388	397					
所有者权益合计	6,054	7,256	8,922	11,115					
负债和股东权益	10,747	13,960	17,889	22,844					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	678	177	1,566	928	每股净资产(元)	13.09	15.87	19.70	24.74
投资活动现金流	(841)	(266)	(251)	(259)	最新发行在外股份(百万股)	433	433	433	433
筹资活动现金流	162	(25)	(12)	(13)	ROIC(%)	15.22	15.89	18.24	19.46
现金净增加额	6	(114)	1,303	656	ROE-摊薄(%)	15.70	17.60	19.45	20.37
折旧和摊销	226	357	369	381	资产负债率(%)	43.67	48.02	50.12	51.34
资本开支	(1,032)	(282)	(275)	(273)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.12	19.98	14.57	11.07
营运资本变动	(447)	(1,373)	(418)	(1,589)	P/B (现价)	4.26	3.52	2.83	2.26

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>