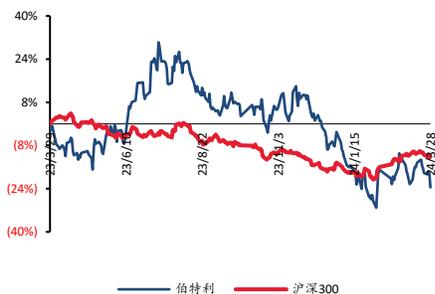


## 伯特利 2023 年报点评：智能电控龙头，产能扩张驱动高速增长

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.33/4.33
总市值/流通(亿元)	236.82/236.82
12个月内最高/最低价(元)	97.86/47.11

### 相关研究报告

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

**事件：**伯特利公布 2023 年度报告，报告期内，公司实现营收 74.74 亿元，同比+34.93%；归母净利润 8.91 亿元，同比+27.57%，扣非归母净利润 8.55 亿元，同比+36.78%。23Q4 公司营收达 23.68 亿元，同环比分别为+27.68%/+17.78%；23Q4 公司归母净利润达 2.97 亿元，同环比分别为 34.46%/+23.95%。

**销量快速增长促进公司业绩提升。**报告期内，公司实现营收 74.74 亿元，同比+34.93%，主要系订单增长明显，其中智能电控产品销量 372.28 万套，销量同比+48.93%；盘式制动器销量 284.77 万套，销量同比+26.55%；轻量化制动零部件销量 1019.05 万件，销量同比+31.32%。2023 年公司的主营业务即汽车零部件业务，毛利率为 20.21%。毛利率分产品来看，机械制动产品为 21.22%，智能电控产品 20.14%，机械转向产品 13.67%，其他产品 20.24%。

**客户拓展全面，新增定点 319 项，在手订单充足。**当前公司国内外客户覆盖全面，国际及合资客户：通用汽车、上汽通用、长安福特、沃尔沃、江铃福特、江铃雷诺、东风日产、Stellantis、马恒达、福特汽车、TATA、Rebuild 等。国内客户：奇瑞、吉利、长安、上汽、北汽集团、东风集团、广汽集团、江淮、长城、比亚迪、一汽红旗、理想、蔚来、小鹏、赛力斯、长安深蓝、长安凯程、零跑等。2023 年度新增定点项目总数为 319 项，具体新项目情况如下：**盘式制动器：**新增定点项目 137 项，其中新能源车型 45 项。**轻量化产品：**新增定点项目 37 项，其中新能源车型 23 项。**电子电控产品：**① EPB：新增定点项目 47 项，其中新能源车型 33 项。② ESC：新增定点项目 3 项，其中新能源车型 2 项。**智能驾驶产品：**① WCBS：新增定点项目 50 项，其中新能源车型 42 项。② ADAS：新增定点项目 17 项，其中新能源车型 5 项。**转向系统产品：**① EPS：新增定点项目 8 项，其中新能源车型 7 项。② MSG：新增定点项目 11 项，其中新能源车型 5 项。③ 机械转向管柱：新增定点项目 10 项，其中新能源车型 5 项。我们认为当前公司完善的客户结构及定点情况将有助于公司实现持续稳健增长。

**紧抓轻量化、新能源发展趋势，产能加速扩张。**公司结合对新能源汽车未来发展预判及公司国际化业务布局，持续加快产能建设，截至 2023 年 12 月，主要产能布局情况如下：① 新增 50 万套/年 EPB 卡钳组装产能；② 新增 35 万套/年 WCBS 阀体机加产能；③ 新增 60 万套/年 AC6 执行机构组装产能；④ 新增 75 万套/年钳体机加产能；⑤ 新增 27 万套/年固定式卡钳组装产能；⑥ 新增 42 万套/年支架机加产能；⑦ 新增 36 万套/年 WCBS 总成组装产能；⑧ 新增 10 万套/年固定钳钳体机加产能；⑨ 新增 12 台差压铸造机+3 台低压铸造机，新增 49 台 5 轴加工中心；⑩ 新增 1 条 EPB 后钳体机加生产线；⑪ 新增 15 条转向节机加产线，已批量投产；⑫ 新增 7 条转向节机加生产线。此外，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。结合目前已承接的北美及欧洲客户订单情况，以及对市场发展趋势

的预判，公司正实施拟加大墨西哥生产基地产能的二期项目扩建工作。墨西哥生产基地通过本地化布局，缩短对北美客户的生产周期，提升客户服务水平，有利于进一步加深客户合作关系及开发更多国际客户。目前轻量化零部件及 EPB 产品的海外供应需求旺盛，后续公司将考虑在海外其他地区进行布局，海外产能加速扩张，进一步服务并拓展海外客户。

**投资建议：**公司客户覆盖全面，定点项目不断增长，海内外产能加速扩张。NOA 重新定义智能汽车催化 ADAS 加速扩张，线控底盘乘智能电动东风有望迎来巨大发展。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 99.04/126.81/160.32 亿元，同比+32.51%/28.05%/26.42%；实现归母净利润 12.10/15.84/19.89 亿元，同比+35.74%/30.88%/25.59%，对应当前 PE 估值分别为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**线控技术突破不及预期、智能化渗透率不及预期、海外产能建设不及预期、原材料价格波动超出预期、下游主机厂销量不及预期

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,474	9,904	12,681	16,032
营业收入增长率(%)	34.93%	32.51%	28.05%	26.42%
归母净利（百万元）	891	1,210	1,584	1,989
净利润增长率(%)	27.57%	35.74%	30.88%	25.59%
摊薄每股收益（元）	2.15	2.79	3.66	4.59
市盈率（PE）	32.23	19.98	15.26	12.15

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,287	2,340	2,903	4,147	5,525
应收和预付款项	1,995	2,677	3,442	4,505	5,669
存货	899	1,037	1,413	1,874	2,293
其他流动资产	1,304	1,665	2,135	2,486	3,152
流动资产合计	6,485	7,718	9,893	13,012	16,639
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	7	5	7	9	9
固定资产	1,415	2,177	2,272	2,324	2,387
在建工程	303	421	542	676	800
无形资产开发支出	136	155	186	225	255
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	6,785	7,989	10,165	13,285	16,912
资产总计	8,646	10,747	13,172	16,519	20,364
短期借款	0	284	376	458	611
应付和预收款项	2,772	3,637	4,590	6,125	7,657
长期借款	0	59	59	59	59
其他负债	1,307	712	860	981	1,113
负债合计	4,079	4,693	5,885	7,624	9,440
股本	412	433	433	433	433
资本公积	942	1,718	1,718	1,718	1,718
留存收益	2,726	3,478	4,695	6,279	8,268
归母公司股东权益	4,211	5,677	6,882	8,466	10,455
少数股东权益	356	377	405	430	470
股东权益合计	4,567	6,054	7,286	8,895	10,925
负债和股东权益	8,646	10,747	13,172	16,519	20,364

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	785	678	1,355	2,256	2,271
投资性现金流	-342	-841	-865	-1,078	-1,026
融资性现金流	-294	162	66	66	132
现金增加额	146	6	563	1,244	1,377

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,539	7,474	9,904	12,681	16,032
营业成本	4,296	5,787	7,723	9,837	12,446
营业税金及附加	30	41	59	71	91
销售费用	59	84	98	134	169
管理费用	127	175	231	294	374
财务费用	-40	-37	-33	-42	-62
资产减值损失	0	-5	0	0	0
投资收益	7	-8	-3	-1	-8
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	748	1,015	1,361	1,772	2,244
其他非经营损益	15	2	0	0	0
利润总额	763	1,017	1,361	1,772	2,244
所得税	62	106	123	163	214
净利润	701	911	1,238	1,609	2,029
少数股东损益	2	19	28	25	40
归母股东净利润	699	891	1,210	1,584	1,989

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.44%	22.57%	22.01%	22.43%	22.37%
销售净利率	12.62%	11.93%	12.22%	12.49%	12.41%
销售收入增长率	58.61%	34.93%	32.51%	28.05%	26.42%
EBIT 增长率	24.28%	40.66%	34.17%	30.36%	26.06%
净利润增长率	38.51%	27.57%	35.74%	30.88%	25.59%
ROE	16.60%	15.70%	17.58%	18.71%	19.03%
ROA	8.08%	8.30%	9.19%	9.59%	9.77%
ROIC	12.33%	13.84%	15.63%	16.68%	17.01%
EPS (X)	1.71	2.15	2.79	3.66	4.59
PE (X)	46.67	32.23	19.98	15.26	12.15
PB (X)	7.80	5.29	3.51	2.86	2.31
PS (X)	5.93	4.02	2.44	1.91	1.51
EV/EBITDA (X)	36.08	23.10	11.21	7.98	6.49

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。