


2024年08月30日
伯特利 (603596.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

汽车零部件 III

24Q2 业绩符合预期，盈利能力环比改善

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

57.9元

股价 (2024-08-29)

33.82元

交易数据

总市值(百万元) 20,513.38

流通市值(百万元) 20,468.47

总股本(百万股) 606.55

流通股本(百万股) 605.22

12个月价格区间 32.14/81.39元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.2	4.6	-43.9
绝对收益	-14.5	-4.7	-57.4

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

李泽

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523040001

lize@essence.com.cn

者斯琪

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123070037

zhesq@essence.com.cn

■ **事件:** 8月29日,伯特利发布2024年半年报。24H1 公司营收39.7亿元,同比+28.32%;归母净利润4.57亿元,同比+28.65%;扣非后归母净利润4.22亿元,同比+29.40%。24Q2 单季度营收21.11亿元,同比+32.35%,环比+13.49%;归母净利润2.48亿元,同比+35.04%,环比+17.82%;扣非后归母净利润2.30亿元,同比+37.07%,环比+19.96%。

■ **2024Q2 业绩符合预期,智能电控及轻量化业务助力公司高速增长。**

分业务板块来看:1)智能电控:24Q2 销量108万套,同比+35.78%,主要系公司线控制动产品及EPB产品放量。2)盘式制动器:24Q2 销量71万套,同比+17%。3)轻量化:24Q2 销量334万套,同比+69.5%,主要系墨西哥工厂开始逐步放量。4)机械转向:24Q2 销量59万套。盈利能力方面,24Q2 公司毛利率21.43%,同比-1.33pct,环比+0.68pct,公司毛利率环比提升主要系:1)线控制动受益于规模效应及公司推动技术降本,盈利能力提升;2)公司收购万达转向后经营效率持续提升。公司期间费用率维持稳定,24Q2 公司费用率合计为9.03%,同比-0.32pct,环比+0.2pct;其中研发费用率6.26%,同比+0.02pct,环比+0.3pct。

■ **公司线控底盘新产品进展顺利,逐步从制动系统龙头向综合线控底盘供应商迈进。**

1)公司线控制动WCBS1.5成功在多个客户项目上成功量产,WCBS2.0成功在首个客户项目上实现小批量供货。同时公司EMBS首轮功能样件也已顺利研制完成,并已进行冬季试验验证。2)此外公司电动尾门即将量产,悬架研发进展顺利,公司致力于打造一体式汽车底盘域控系统。

■ **公司全球客户拓展提速,墨西哥工厂产能持续扩张。**

1)客户:24年一季度公司获得北美某新能源车企轻量化项目的定点,项目生命周期5年内预计总销售收入约1.22亿美元;同时还获得某德系合资车企的平台项目的EPB项目的定点,项目生命周期8年内预计总销售收入约6亿元人民币。2)产能:目前墨西哥一期已具备400万套转向节产能,对应年产值约5亿元,已于23年9月正式投产。墨西哥二期规划550万套铸铝转向节产能和170万套控制臂及副车架产能、100万套EPB产能以及100万件前制动钳产能。

■ **投资建议:**

维持买入-A投资评级,我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为11.7、14.3、17.4亿元,对应当前市值,PE分别为17.5、14.4和11.8倍。给予2024年30倍估值,6个月目标价57.9元。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧,产能投放进度不及预期。

相关报告

2024Q1 业绩符合预期,出海进展提速 2024-04-30

2023年业绩符合预期,拟发行可转债加码产能建设 2024-03-28

Q4 业绩略超预期,拟发行可转债加码产能建设 2024-01-23

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	55.4	74.7	96.2	117.2	138.2
净利润	7.0	8.9	11.7	14.3	17.4
每股收益(元)	1.15	1.47	1.93	2.35	2.87
每股净资产(元)	6.94	9.36	11.20	13.14	15.53

Q3 业绩符合预期，智能电控 2023-10-29
业务稳步增长

Q2 业绩符合预期，转向系统 2023-08-29
开始放量

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	29.4	23.0	17.5	14.4	11.8
市净率(倍)	4.9	3.6	3.0	2.6	2.2
净利润率	12.6%	11.9%	12.2%	12.2%	12.6%
净资产收益率	16.6%	15.7%	17.3%	17.9%	18.5%
股息收益率	0.7%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%
ROIC	41.3%	39.1%	33.1%	41.5%	57.6%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	55.4	74.7	96.2	117.2	138.2	成长性					
减:营业成本	43.0	57.9	74.4	90.4	106.2	营业收入增长率	58.6%	34.9%	28.8%	21.8%	17.9%
营业税费	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8	营业利润增长率	30.2%	35.7%	28.5%	20.4%	22.5%
销售费用	0.6	0.8	1.0	1.3	1.4	净利润增长率	38.5%	27.6%	31.6%	21.5%	21.9%
管理费用	1.3	1.7	2.3	3.0	3.2	EBITDA 增长率	42.4%	41.8%	26.9%	17.8%	20.1%
研发费用	3.8	4.5	5.5	7.0	8.3	EBIT 增长率	43.0%	42.4%	37.7%	20.0%	22.4%
财务费用	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-0.4	NOPLAT 增长率	26.3%	34.8%	34.7%	19.9%	22.4%
资产减值损失	-	-	0.5	0.3	0.4	投资资本增长率	42.4%	59.3%	-4.4%	-11.9%	8.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	30.6%	32.6%	18.9%	16.7%	17.7%
投资和汇兑收益	0.1	-0.1	1.0	1.0	1.0						
营业利润	7.5	10.2	13.0	15.7	19.2	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-	-	0.1	0.1	毛利率	22.4%	22.6%	22.7%	22.8%	23.1%
利润总额	7.6	10.2	13.1	15.8	19.3	营业利润率	13.5%	13.6%	13.6%	13.4%	13.9%
减:所得税	0.6	1.1	1.1	1.3	1.6	净利润率	12.6%	11.9%	12.2%	12.2%	12.6%
净利润	7.0	8.9	11.7	14.3	17.4	EBITDA/营业收入	14.8%	15.5%	15.3%	14.8%	15.1%
						EBIT/营业收入	11.8%	12.5%	13.4%	13.2%	13.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	74	87	78	59	46
(亿元)						流动营业资本周转天数	48	47	44	32	29
货币资金	22.9	23.4	36.1	51.6	63.3	流动资产周转天数	372	342	322	331	343
交易性金融资产	4.0	2.1	3.8	3.3	3.1	应收帐款周转天数	96	104	102	101	102
应收帐款	19.5	23.6	30.8	34.7	43.7	存货周转天数	43	47	43	44	44
应收票据	-	3.0	0.4	3.4	1.5	总资产周转天数	484	467	432	417	412
预付帐款	0.6	0.3	0.9	0.6	1.1	投资资本周转天数	124	140	131	99	82
存货	9.0	10.4	12.6	16.1	17.9						
其他流动资产	8.9	14.4	10.4	11.2	12.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.6%	15.7%	17.3%	17.9%	18.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.1%	8.5%	9.7%	9.8%	10.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	41.3%	39.1%	33.1%	41.5%	57.6%
投资性房地产	0.1	-	-	-	-	费用率					
固定资产	14.1	21.8	20.1	18.5	16.8	销售费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
在建工程	3.0	4.2	4.2	4.2	4.2	管理费用率	2.3%	2.3%	2.4%	2.6%	2.3%
无形资产	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9	研发费用率	6.8%	6.0%	5.7%	6.0%	6.0%
其他非流动资产	3.0	2.7	2.7	2.8	2.7	财务费用率	-0.7%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产总额	86.4	107.5	123.7	148.2	168.2	四费/营业收入	9.4%	9.0%	9.0%	9.4%	9.0%
短期债务	-	2.8	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	16.2	20.1	24.8	29.3	35.5	资产负债率	47.2%	43.7%	41.8%	43.3%	41.2%
应付票据	12.6	16.9	16.6	25.3	25.1	负债权益比	89.3%	77.5%	71.9%	76.5%	70.2%
其他流动负债	1.6	2.5	2.2	2.1	2.3	流动比率	2.13	1.82	2.17	2.13	2.27
长期借款	-	0.6	-	-	-	速动比率	1.83	1.58	1.89	1.85	1.98
其他非流动负债	10.3	4.0	8.0	7.4	6.5	利息保障倍数	-16.37	-25.47	-67.67	-54.38	-53.04
负债总额	40.8	46.9	51.7	64.2	69.4	分红指标					
少数股东权益	3.6	3.8	4.0	4.3	4.6	DPS(元)	0.23	0.24	0.30	0.41	0.47
股本	4.1	4.3	6.1	6.1	6.1	分红比率	20.0%	16.5%	15.6%	17.4%	16.5%
留存收益	36.7	52.0	61.9	73.6	88.1	股息收益率	0.7%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%
股东权益	45.7	60.5	72.0	84.0	98.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.15	1.47	1.93	2.35	2.87
(亿元)						BVPS(元)	6.94	9.36	11.20	13.14	15.53
净利润	7.0	9.1	11.7	14.3	17.4	PE(X)	29.4	23.0	17.5	14.4	11.8
加:折旧和摊销	1.6	2.3	1.8	1.9	1.9	PB(X)	4.9	3.6	3.0	2.6	2.2
资产减值准备	-	-	-	-	-	P/FCF	-98.6	-27.0	14.0	11.8	14.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	3.7	2.7	2.1	1.8	1.5
财务费用	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	EV/EBITDA	37.8	24.1	11.7	9.0	6.9
投资收益	-0.1	-	-1.0	-1.0	-1.0	CAGR(%)	27.4%	24.9%	31.5%	27.4%	24.9%
少数股东损益	-	0.2	0.3	0.2	0.3	PEG	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5
营运资金的变动	-2.3	-8.4	0.1	2.4	-4.1	ROIC/WACC	3.9	3.7	3.1	3.9	5.4
经营活动产生现金流量	7.8	6.8	12.7	17.5	14.2	REP	3.5	2.1	1.6	1.3	0.8
投资活动产生现金流量	-3.4	-8.4	-1.0	1.1	0.9						
融资活动产生现金流量	-2.9	1.6	1.0	-3.2	-3.5						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034