



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：33.82

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

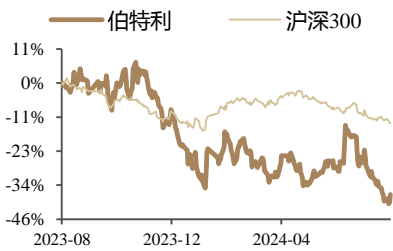
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.53	-13.06	-4.71
相对涨幅(%)	-11.20	-7.74	4.59

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《伯特利(603596.SH)：业绩稳健增长，新增定点项目充裕》，2024.4.30
- 《伯特利(603596.SH)：制动领域国产龙头，多产品协同打开新空间》，2024.3.26

股票数据

总股本(百万股)：	606.55
流通A股(百万股)：	605.22
52周内股价区间(元)：	32.14-57.77
总市值(百万元)：	20,513.38
总资产(百万元)：	10,729.31
每股净资产(元)：	9.78

资料来源：公司公告

伯特利(603596.SH)：业绩稳健增长，新项目持续放量

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，上半年公司实现营收39.7亿元，同比+28.3%；实现归母净利润4.57亿元，同比+28.7%。24H1毛利率为21.1%，同比-1.03pct；归母净利率为11.52%，同比+0.03pct。
- 业绩稳健增长，盈利能力不断改善。**24Q2公司实现营收21.1亿元，同比+32.4%，环比+13.5%；实现归母净利润2.48亿元，同比+35.0%，环比+17.9%。24Q2的毛利率为21.43%，同比-1.32pct，环比+0.68pct；归母净利率为11.73%，同比+0.24pct，环比+0.44pct。从费用率来看，24Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为1.01/2.57/6.26/-0.81%，分别同比-0.10/-0.50/0.01/0.26pct，环比-0.01/0.05/0.30/-0.15pct。
- 主要产品持续放量，在手订单丰富。**上半年公司智能电控产品销量199.8万套，同比增长32.04%；盘式制动器销量139.8万套，同比增长14.99%；轻量化制动零部件销量613.0万件，同比增长61.17%；机械转向产品销量132.80万套，同比增长21.34%。公司目前在手订单丰富，上半年新增定点项目总数为196项，较去年同期增长35%，其中线控制动系统(WCBS)新增定点项目33项，新增定点项目数较去年同期增长10%；电动助力转向系统(EPS)新增定点项目13项，新增定点项目数较去年同期增长160%。
- 加大研发投入以及产能布局，公司增长潜力持续扩大。**在新产品方面，上半年公司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，电动尾门即将量产，EMB和悬架新产品研发进展顺利，公司持续致力于打造一体式汽车底盘域控系统。同时公司积极新增产能，上半年(1)国内轻量化生产基地正在进行三期项目建设，主要满足汽车副车架、空心控制臂等轻量化产品生产；(2)新增EPS年产能30万套、EPS-ECU年产能30万套生产线；(3)墨西哥二期项目顺利推进中。
- 盈利预测与投资建议：**公司作为线控制动领域国产龙头，技术领先优势明显，当前公司新增定点项目充裕。预计2024-2026年公司营收分别为96.21、124.07、154.83亿元，归母净利润分别为11.50、15.44、19.51亿元，对应PE分别为17.84、13.28、10.51倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车需求不及预期、竞争格局恶化、原材料价格波动、技术升级不及预期、新项目拓展进度不及预期、产能建设进度不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,539	7,474	9,621	12,407	15,483
(+/-)YOY(%)	58.6%	34.9%	28.7%	29.0%	24.8%
净利润(百万元)	699	891	1,150	1,544	1,951
(+/-)YOY(%)	38.5%	27.6%	29.0%	34.3%	26.4%
全面摊薄EPS(元)	1.15	1.47	1.90	2.55	3.22
毛利率(%)	22.4%	22.6%	22.6%	22.7%	22.8%
净资产收益率(%)	16.6%	15.7%	17.3%	18.9%	19.3%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.15	1.90	2.55	3.22
每股净资产	13.09	10.94	13.49	16.70
每股经营现金流	1.56	2.66	2.29	3.88
每股股利	0.34	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	32.23	17.84	13.28	10.51
P/B	5.29	3.09	2.51	2.02
P/S	1.96	2.13	1.65	1.32
EV/EBITDA	23.10	11.29	8.51	6.06
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.6%	22.6%	22.7%	22.8%
净利润率	12.2%	12.2%	12.7%	12.9%
净资产收益率	15.7%	17.3%	18.9%	19.3%
资产回报率	8.3%	9.8%	11.1%	12.4%
投资回报率	13.8%	16.5%	17.5%	18.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	34.9%	28.7%	29.0%	24.8%
EBIT 增长率	40.7%	37.4%	28.9%	26.8%
净利润增长率	27.6%	29.0%	34.3%	26.4%
偿债能力指标				
资产负债率	43.7%	40.0%	37.9%	32.8%
流动比率	1.8	1.9	2.1	2.5
速动比率	1.5	1.6	1.8	2.2
现金比率	0.6	0.7	0.8	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	103.3	85.0	70.0	60.0
存货周转天数	60.2	50.0	45.0	40.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
固定资产周转率	3.4	4.0	4.9	6.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	891	1,150	1,544	1,951
少数股东损益	19	23	32	40
非现金支出	269	262	261	282
非经营收益	-55	16	6	8
营运资金变动	-447	164	-455	71
经营活动现金流	678	1,614	1,388	2,351
资产	-1,032	-473	-474	-375
投资	157	0	-5	-3
其他	34	-270	0	0
投资活动现金流	-841	-743	-479	-378
债权募资	341	-2	0	0
股权募资	1	-22	0	0
其他	-180	-5	-5	-5
融资活动现金流	162	-29	-5	-5
现金净流量	6	843	904	1,968

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,474	9,621	12,407	15,483
营业成本	5,787	7,446	9,591	11,953
毛利率%	22.6%	22.6%	22.7%	22.8%
营业税金及附加	41	57	70	88
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	84	106	124	139
营业费用率%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%
管理费用	175	241	310	387
管理费用率%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	450	577	744	929
研发费用率%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	989	1,359	1,752	2,222
财务费用	-37	-42	-56	-74
财务费用率%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	-8	-10	0	0
营业利润	1,015	1,309	1,759	2,224
营业外收支	2	2	2	1
利润总额	1,017	1,311	1,761	2,225
EBITDA	1,215	1,580	1,990	2,470
所得税	106	138	185	234
有效所得税率%	10.4%	10.5%	10.5%	10.5%
少数股东损益	19	23	32	40
归属母公司所有者净利润	891	1,150	1,544	1,951

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,340	3,013	3,917	5,885
应收账款及应收票据	2,646	2,445	2,938	2,769
存货	1,037	1,031	1,366	1,290
其它流动资产	1,696	1,704	1,868	1,938
流动资产合计	7,718	8,193	10,090	11,881
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,177	2,376	2,519	2,560
在建工程	421	469	557	636
无形资产	155	160	165	170
非流动资产合计	3,028	3,539	3,777	3,905
资产总计	10,747	11,732	13,867	15,786
短期借款	284	284	284	284
应付票据及应付账款	3,637	3,602	4,124	4,044
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	311	352	389	398
流动负债合计	4,233	4,238	4,798	4,726
长期借款	59	59	59	59
其它长期负债	401	399	399	399
非流动负债合计	460	458	458	458
负债总计	4,693	4,696	5,256	5,184
实收资本	433	606	606	606
普通股股东权益	5,677	6,635	8,180	10,131
少数股东权益	377	400	432	472
负债和所有者权益合计	10,747	11,732	13,867	15,786

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。