

伯特利 (603596)

2024年中报点评:电子子公司盈利大幅提升,业绩稳健兑现

买入 (维持)

2024年08月30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)	5539	7474	10131	12918	15500
同比(%)	58.61	34.93	35.55	27.51	19.99
归母净利润(百万元)	698.81	891.50	1,147.28	1,460.60	1,816.30
同比(%)	38.51	27.57	28.69	27.31	24.35
EPS-最新摊薄(元/股)	1.15	1.47	1.89	2.41	2.99
P/E(现价&最新摊薄)	29.35	23.01	17.88	14.04	11.29

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2024 年中报, 业绩符合预期。2024 年上半年公司营业收入 39.7 亿元, 同比+28.3%, 归母净利润 4.57 亿元, 同比+28.7%, 扣非归母净利润 4.21 亿元, 同比+29.4%。其中 2024Q1 公司实现营收 21.1 亿元, 同环比+32.4%/+13.5%; 实现归母净利润 2.5 亿元, 同环比+35.0%/+17.9%; 实现扣非归母净利润 2.3 亿元, 同环比+37.1%/+20.0%。
- **核心客户产销提升, 线控制动及轻量化产品增速较快。** 2024Q2 公司营收同环比高增长, 24Q2 公司核心客户奇瑞汽车产量同环比+48%/+10%。分子公司看, 24H1 伯特利电子(主要为线控制动业务)收入 5.7 亿, 同比+58%, 威海伯特利(主要为轻量化)收入 8.3 亿, 同比+40%。
- **24Q2 毛利率环比修复, 线控制动及机械转向业务盈利能力大幅提升。** 24Q2 毛利率 21.43%, 同环比-1.3pct/+0.7pct, 毛利率环比提升推测为墨西哥工厂盈利修复及新业务盈利提升所致。分子公司: 24H1 伯特利电子净利率 9%, 同比+3pct, 线控制动盈利提升明显; 浙江万达净利率 9%, 同比+5pct, 机械转向盈利提升明显。2024Q2 公司期间费用率为 9.03%, 同环比-0.2pct/+0.2pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.0%/2.6%/6.3%/-0.8%, 同比分别 -0.1pct/-0.5pct/+0.0pct/+0.3pct, 环比分别+0.0pct/+0.1pct/+0.3pct/-0.2pct, 期间费用率基本保持稳定。2024Q2 公司归母净利率为 11.7%, 同环比+0.2pct/+0.4pct, 盈利中枢明显抬升。
- **订单获取顺利, 海外战略持续推进。** 2024H1 公司新增定点项目 196 项, 其中盘式制动器/轻量化产品/EPB/WCBS/EPB/ADAS/MSG/机械转向管柱分别新增定点项目 33/28/66/33/13/7/4/12 项。海外产能建设加速, 墨西哥二期项目顺利推进中。
- **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。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:** 考虑到公司墨西哥工厂产能爬坡需要时间, 我们维持公司 2024 年营收为 101.3 亿元, 下调 2025-2026 年营收为 129.2/155.0 亿元(原为 141.3/187.9 亿元), 同比分别+36%/+28%/+20%; 下调 2024-2026 年归母净利润为 11.5/14.6/18.2 亿元(原为 12.1/16.6/21.8 亿元), 同比分别+29%/+27%/+24%, 对应 PE 分别为 18/14/11 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)	33.82
一年最低/最高价	31.75/83.55
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	20,468.47
总市值(百万元)	20,513.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.65
资产负债率(% ,LF)	42.52
总股本(百万股)	606.55
流通 A 股(百万股)	605.22

相关研究

《伯特利(603596): 2024 年一季报点评: 新业务快速放量, 海外客户取得新突破》

2024-05-01

《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》

2024-03-30

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	10,843	13,513	17,214	营业总收入	7,474	10,131	12,918	15,500
货币资金及交易性金融资产	2,554	2,323	3,775	4,543	营业成本(含金融类)	5,787	7,939	10,109	12,090
经营性应收款项	3,977	6,623	7,437	9,614	税金及附加	41	56	71	85
存货	1,037	1,611	2,043	2,665	销售费用	84	111	142	171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	258	323	388
其他流动资产	150	286	257	393	研发费用	450	618	788	946
非流动资产	3,028	2,959	2,889	2,817	财务费用	(37)	(70)	(62)	(112)
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	96	101	129	155
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	26	16
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)	(41)	(45)	(48)
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	(2)	(5)	13	23
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,015	1,294	1,670	2,079
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	13,803	16,402	20,030	利润总额	1,017	1,301	1,675	2,082
流动负债	4,233	6,287	7,396	9,171	减:所得税	106	130	184	229
短期借款及一年内到期的非流动负债	287	287	287	287	净利润	911	1,171	1,490	1,853
经营性应付款项	3,637	5,404	6,277	7,828	减:少数股东损益	19	23	30	37
合同负债	9	18	23	27	归属母公司净利润	891	1,147	1,461	1,816
其他流动负债	300	578	809	1,029	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	1.89	2.41	2.99
非流动负债	460	460	460	460	EBIT	989	1,292	1,661	2,028
长期借款	59	59	59	59	EBITDA	1,215	1,650	2,030	2,409
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.57	21.63	21.74	22.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	11.93	11.32	11.31	11.72
其他非流动负债	398	398	398	398	收入增长率(%)	34.93	35.55	27.51	19.99
负债合计	4,693	6,747	7,856	9,631	归母净利润增长率(%)	27.57	28.69	27.31	24.35
归属母公司股东权益	5,677	6,655	8,116	9,932					
少数股东权益	377	400	430	467					
所有者权益合计	6,054	7,055	8,546	10,399					
负债和股东权益	10,747	13,803	16,402	20,030					

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	217	1,719	1,047	每股净资产(元)	13.09	10.97	13.38	16.37
投资活动现金流	(841)	(266)	(255)	(267)	最新发行在外股份(百万股)	607	607	607	607
筹资活动现金流	162	(181)	(12)	(13)	ROIC(%)	15.22	16.85	18.14	18.38
现金净增加额	6	(231)	1,452	767	ROE-摊薄(%)	15.70	17.24	18.00	18.29
折旧和摊销	226	357	369	381	资产负债率(%)	43.67	48.89	47.90	48.08
资本开支	(1,032)	(282)	(276)	(278)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.01	17.88	14.04	11.29
营运资本变动	(447)	(1,342)	(154)	(1,206)	P/B (现价)	2.58	3.08	2.53	2.07

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>