

增持（维持）

2024Q2 盈利环比修复，产品销量持续增长

伯特利（603596）2024年半年报点评

2024年9月2日

投资要点：

分析师：尹浩杨

SAC 执业证书编号：

S0340524070003

电话：0769-22119430

邮箱：

yinhaoyang@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

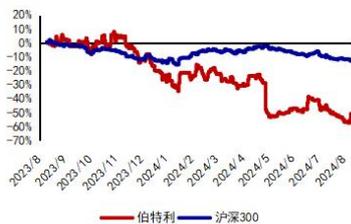
邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

主要数据 2024年8月30日

收盘价(元)	37.20
总市值(亿元)	225.64
总股本(亿股)	606.55
流通股本(百万股)	605.22
ROE(TTM)	16.74%
12月最高价(元)	83.55
12月最低价(元)	31.75

股价走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

事件：8月30日，伯特利发布了2024年半年度报告。

点评：

- **2024Q2 盈利环比修复**。2024H1 公司实现营业收入 39.71 亿元，同比增长 28.32%；归母净利润 4.57 亿元，同比增长 28.65%；扣非归母净利润 4.22 亿元，同比增长 29.40%。2024H1 销售费用率为 1.01%，同比减少 0.06pct；管理费用率为 2.54%，同比减少 0.30pct；财务费用率为-6.12%，同比减少 0.12pct。2024Q2 公司实现营业收入 21.11 亿元，同比增长 32.35%；归母净利润 2.48 亿元，同比增长 35.04%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比增长 37.07%；毛利率为 21.43%，环比增加 1.68pct。主要系电子电控产品销量增加，叠加费用控制优化，盈利有所改善。
- **产品销量稳定增长，持续开拓定点项目**。公司 2024H1 主营业务营收同比增长，其中智能电控产品销量 199.77 万套，同比增长 32.04%；盘式制动器销量 139.80 万套，同比增长 14.99%；轻量化制动零部件销量 612.96 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%。公司加大市场开拓力度，新增多个定点项目，其中电子电控产品项目增长显著。
- **持续加强研发，推动新产品研发及量产交付**。公司 2024H1 研发费用为 2.43 亿元，同比增长 25.91%，占营业收入的 6.12%。公司 WCBS1.5 产品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。此外，电动尾门产品即将量产，EMB 和悬架新产品研发加速，一体式汽车底盘域控系统正在持续研发。
- **推进产能建设及全球化布局**。2024 上半年公司新增多个产能布局：（1）新增国内轻量化生产基地三期项目建设，用于满足汽车副车架、空心控制臂等轻量化产品生产；（2）新增 EPS 年产能 30 万套及 EPS-ECU 年产能 30 万套生产线；（3）推进墨西哥二期项目建设。随着全球化布局，公司在美国、墨西哥等国家地区布局了海外研发和生产基地，并获得通用汽车、沃尔沃、Stellantis、福特等多家国际车企客户的合作定点项目订单。
- **投资建议**：公司持续推进线控转向及线控制动等汽车电子电控产品的研发及量产，逐步转型为综合线控底盘供应商。预计公司 2024-2025 年的每股收益分别为 1.92 元、2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、15 倍，维持对公司“增持”评级。
- **风险提示**：下游汽车销量不及预期；行业竞争加剧风险；产能建设不及预期风险；毛利率下滑风险；汇率波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,474	9,729	12,852	17,013
营业总成本	6,500	8,464	11,192	14,836
营业成本	5,787	7,494	9,841	12,948
营业税金及附加	41	54	71	94
销售费用	84	117	167	238
管理费用	175	219	270	340
财务费用	-37	-51	-56	-60
研发费用	450	632	900	1,276
其他经营收益	42	56	47	44
营业利润	1,015	1,321	1,707	2,221
加：营业外收入	3	7	9	6
减：营业外支出	2	1	1	1
利润总额	1,017	1,327	1,714	2,226
减：所得税	106	139	179	233
净利润	911	1,188	1,535	1,993
减：少数股东损益	19	27	24	42
归母公司所有者的净利润	891	1,162	1,511	1,951
摊薄每股收益(元)	1.47	1.92	2.49	3.22
PE (倍)	25	19	15	12

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn