

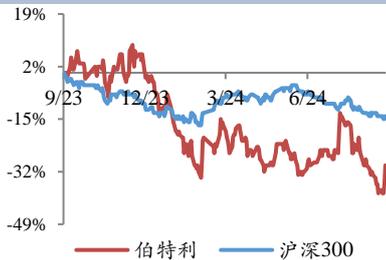
2024H1 业绩提升 轻量化与电控产品亟待放量

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-09-02

收盘价 (元)	37.20
近 12 个月最高/最低 (元)	83.55/31.75
总股本 (百万股)	607
流通股本 (百万股)	605
流通股比例 (%)	99.78
总市值 (亿元)	226
流通市值 (亿元)	225

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 姜肖伟

执业证书号: S0010523060002
邮箱: jiangxiaowei@hazq.com

联系人: 陈飞宇

执业证书号: S0010123020005
邮箱: chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 智能化轻量化双驱, 产能扩张及全球化布局加速 2024-08-25

主要观点:

事件: 2024年8月30日, 伯特利 (603596.SH) 发布 2024 年中报, 公司上半年实现营业收入 39.71 亿元, 同比+28.32%; 归母净利润约 4.57 亿元, 同比+28.65%; 扣非归母净利润约 4.22 亿元, 同比+29.40%。对应 2024Q2 实现营收约 21.11 亿元, 同比+32.35%, 环比+13.49%; 归母净利润约 2.48 亿元, 同比+35.04%, 环比+17.92%; 扣非归母净利润约 2.30 亿元, 同比+37.07%, 环比+19.96%。

核心观点:

营收持续攀升, 各产品销量大幅增长。

公司积极开拓市场, 产品项目新增明显。 2024H1 实现营收 39.71 亿元, 智能电控产品销量 1,997,738 套, 同比增长 32.04%; 盘式制动器销量 1,397,998 套, 同比增长 14.99%; 轻量化制动零部件销量 6,129,602 件, 同比增长 61.17%。机械转向产品销量 1,327,995 套, 同比增长 21.34%。公司在稳固现有客户的基础上, 加大国内外市场开拓力度, 积极开发新客户, 进一步优化客户结构。新增定点项目总数为 196 项, 较去年同期增长 35%。

线控底盘产品有序交付, 转向产品新定点攀升

1) **WCBS 完成系统架构、技术途径的策划:** WCBS1.5 技术平台完成设计、开发及性能测试, 已成功在多个客户项目上成功量产; 针对自动驾驶的需求, 伯特利在规模化量产的线控制动 WCBS1.0 基础上, 已完成具备制动冗余功能线控制动系统 WCBS2.0 的研发工作, 2024 年上半年, WCBS2.0 成功在首个客户项目上实现小批量供货, 预计将于今年第三季度实现量产; 公司电动尾门即将量产, EMB 和悬架新产品研发进展顺利, 公司将致力于打造一体式汽车底盘域控系统。

2) **新增定点攀升, 转向领域产品及客户开拓见成效。** 从公司 2022 年 5 月收购浙江万达以来, 万达转向经营情况显著改善, 23 年盈利显著改善, 2023 年净利润 4606.03 万元, 净利率也从 0.61% 提升至 4.47%。机械转向产品中: **机械转向器 (MSG)** 新增定点项目 4 项, 其中新能源车型 3 项; **机械转向管柱** 新增定点项目 12 项, 其中新能源车型 5 项。新增定点项目数较去年同期增长 200%。**电动助力转向系统 (EPS):** 新增定点项目 13 项, 其中新能源车型 9 项。新增定点项目数较去年同期增长 160%。其余公司产品均新增大量定点项目, 销售规模持续扩大。

产能建设持续加快, 新增主要产能布局

1) 公司上半年新增 EPS 年产能 30 万套、EPS-ECU 年产能 30 万套生产线。除此之外, 公司拟募集资金用于扩充产能: 智能电控业务-年产 100 万套 EPB、年产 60 万套 EMB、年产 100 万套线控底盘制动系统的生产线。公司是中国首家实现 EPB 量产的供应商, 也是国内首家规模化量产和交付线控制动系统的供应商, 在智能化持续发展的背景下, 公

司抓住发展机遇。扩充优势业务 EPB 产能，增强订单承接及交付能力，同时，公司抓住线控制动系统市场高速发展的机会，公司进一步加强 WCBS 和 EMB 业务布局。

2) 新增国内轻量化生产基地三期项目，主要满足汽车副车架、空心控制臂等轻量化产品生产。目前汽车整车、零部件轻量化的发展趋势明显，伯特利在铸铝转向节等轻量化制动零部件的技术、制造、工艺、质量控制、市场营销方面建立的基础，将有助于公司在转向节、卡钳等基础制动零部件未来由铸铁向铸铝升级换代时，在技术、成本等方面获得领先优势。新增产能将进一步助力公司的产品轻量化转型及出海。

3) 墨西哥二期项目顺利推进中。公司拟募集资金支持轻量化零部件业务-高强度铝合金铸件项目、墨西哥年产 720 万轻量化零部件及 200 万件制动钳项目。近年来，轻量化零部件业务体订单数量持续增加，海内外市场需求旺盛。通过实施高强度铝合金铸件项目和墨西哥年产 720 万轻量化零部件及 200 万件制动钳项目，公司将同时推动国内外轻量化产能建设，进一步提升公司轻量化业务的生产供应能力，加强全球化布局。

投资建议:

公司以机械制动为发展基石，大力拓展制动零部件轻量化与智能电控，致力于将线控制动、线控转向与智能驾驶集成。我们预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 11.24/15.48/20.48 亿元，同比增长 26.1%/37.7%/32.3%，对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 20.07/14.58/11.02x。考虑到公司未来产能释放以及智能驾驶进一步渗透，看好公司制动零部件轻量化国内外发展及智能电控产品放量，维持公司“买入”评级。

风险提示:

汽车销量不及预期；原材料成本上涨；L3 级智能驾驶普及不及预期；海外工厂产量爬坡不及预期

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7474	9816	12727	15774
收入同比 (%)	34.9%	31.3%	29.7%	23.9%
归属母公司净利润	891	1124	1548	2048
净利润同比 (%)	27.6%	26.1%	37.7%	32.3%
毛利率 (%)	22.6%	21.0%	21.9%	22.7%
ROE (%)	15.7%	17.1%	19.7%	21.4%
每股收益 (元)	2.15	1.85	2.55	3.38
P/E	32.23	20.07	14.58	11.02
P/B	5.29	3.43	2.87	2.36
EV/EBITDA	23.10	10.68	8.21	5.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%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，致使无法给出明确的投资评级。