

非金融公司|公司点评|伯特利 (603596)

伯特利 2024 年中报点评： 产能爬坡加速，毛利率稳步向上



| 报告要点

2024年8月29日，伯特利公布2024年中报。2024年上半年伯特利实现收入39.7亿元，同比增长28.3%，实现归母净利润4.57亿元，同比增长28.7%，扣非后归母净利润4.22亿元，同比增长29.4%。2024Q2实现收入21.1亿元，同比增长32.4%，实现归母净利润2.48亿元，同比增长35.0%。

| 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004

伯特利(603596)

伯特利 2024 年中报点评：

产能爬坡加速，毛利率稳步向上

行业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：38.55 元

基本数据

总股本/流通股(百万股) 606.55/605.22
 流通 A 股市值(百万元) 23,331.15
 每股净资产(元) 9.78
 资产负债率(%) 41.16
 一年内最高/最低(元) 83.55/31.75

股价相对走势



相关报告

- 《伯特利(603596): 2024 年一季度报告点评: 智能电控加速, 产品升级有望持续兑现业绩》2024.05.09
- 《伯特利(603596): 年报深度拆解系列(一): 如何看待伯特利后续盈利能力》2024.04.11



扫码查看更多

事件：

2024 年 8 月 29 日, 伯特利公布 2024 年中报。2024 年上半年伯特利实现收入 39.7 亿元, 同比增长 28.3%, 实现归母净利润 4.57 亿元, 同比增长 28.7%, 扣非后归母净利润 4.22 亿元, 同比增长 29.4%。2024Q2 实现收入 21.1 亿元, 同比增长 32.4%, 实现归母净利润 2.48 亿元, 同比增长 35.0%。

➤ 产品销量升级, 营收持续兑现

2024H1 伯特利实现收入 39.7 亿元, 同比增长 28.3%。产品销量高增长是营收兑现关键。智能电控/轻量化销量分别 199.8/613.0 万套, 分别同比增长 32%/61%。分季度来看, 2024Q2 实现收入 21.1 亿元, 同比+32.4%, 环比+13.5%。新增定点项目 196 项, 同比+35%, 项目获取带动产品销量提升, 公司营收有望同环比高增。

➤ 毛利率环比改善, 费用率基本稳定

公司 2024Q2 毛利率为 21.4%, 同比-1.3pct, 主要系电控产品价格加剧及额外年降影响, 环比+0.7pct, 环比提升主要系产能爬坡后规模效应带来的增长。毛利率企稳回升, 保持在 20%+水平, 打消市场担忧。二季度期间费用率为 9.03%, 保持稳定, 其中研发费用率 2024Q2 为 6.26%, 环比+0.3pct, 主要系后续产品研发加速。

➤ 子公司表现良好, 业绩有望持续兑现

子公司中, 伯特利电子/威海伯特利/万达转向分别实现营收 5.7/8.3/4.5 亿元, 分别实现净利润 0.53/1.18/0.40 亿元, 净利润率分别为 9.4%/14.3%/8.8%, 子公司表现良好。公司 2024H1 实现归母净利润 4.57 亿元, 同比增长 28.7%。其中 2024Q2 实现归母 2.48 亿元, 同比增长 35%, 归母净利润率 11.7%, 环比+0.4pct, 同比+0.2pct。子公司净利润率提升叠加盈利能力改善, 公司业绩有望保持高增。

➤ 高壁垒且盈利稳定增长, 给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 100.1/130.2/165.9 亿元, 同比增速分别为 33.9%/30.0%/27.5%, 归母净利润分别为 11.8/15.8/20.5 亿元, 同比增速分别为 32.8%/33.8%/30.0%, EPS 分别为 1.95/2.61/3.39 元/股。鉴于公司线控底盘升级清晰, 产能释放节奏明确, 产能爬坡和能力增强, 维持“买入”评级。

风险提示: 智能化进度不及预期; 零部件价格战风险加剧; 海外政策风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5539	7474	10011	13015	16594
增长率(%)	58.61%	34.93%	33.94%	30.01%	27.50%
EBITDA(百万元)	886	1206	1780	2266	2890
归母净利润(百万元)	699	891	1183	1581	2052
增长率(%)	38.49%	27.59%	32.64%	33.66%	29.85%
EPS(元/股)	1.15	1.47	1.95	2.61	3.38
市盈率(P/E)	32.3	25.3	19.1	14.3	11.0
市净率(P/B)	5.5	4.0	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	35.6	23.8	11.6	8.8	6.5

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 日收盘价

1. 风险提示

- (1) 智能化进度不及预期，智能化迭代速度不及预期，或影响伯特利线控制动产品出货量和出货进展；
- (2) 零部件价格战风险加剧。整车厂或通过额外年降的方式降低产品毛利率。同行业公司或通过价格战方式实现；
- (3) 海外政策风险；海外政策风险或影响后续海外建厂进度及出货节奏。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	2287	2340	2827	3901	5164					
应收账款+票据	2750	3947	5190	6748	8604					
预付账款	56	31	64	83	106					
存货	899	1037	1419	1839	2338					
其他	493	365	394	448	512					
流动资产合计	6485	7718	9894	13018	16723					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	1421	2182	2068	1911	1881					
在建工程	303	421	351	281	210					
无形资产	136	155	129	103	77					
其他非流动资产	299	271	270	269	268					
非流动资产合计	2160	3028	2817	2564	2437					
资产总计	8644	10747	12711	15582	19161					
短期借款	0	284	0	0	0					
应付账款+票据	2772	3637	4607	5971	7593					
其他	278	311	593	768	977					
流动负债合计	3051	4233	5200	6739	8570					
长期带息负债	671	62	45	28	15					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	356	398	398	398	398					
非流动负债合计	1027	460	443	427	413					
负债合计	4078	4693	5643	7166	8983					
少数股东权益	356	377	393	408	437					
股本	412	433	607	607	607					
资本公积	942	1718	1544	1544	1544					
留存收益	2856	3526	4524	5858	7590					
股东权益合计	4567	6054	7068	8417	10177					
负债和股东权益总计	8644	10747	12711	15582	19161					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	701	911	1199	1595	2081					
折旧摊销	163	226	411	453	527					
财务费用	-40	-37	-1	-10	-15					
存货减少(增加为“-”)	-474	-138	-382	-420	-500					
营运资金变动	-120	-447	-437	-511	-612					
其它	555	163	397	437	517					
经营活动现金流	785	678	1188	1544	1999					
资本支出	-478	-991	-200	-200	-400					
长期投资	170	157	0	0	0					
其他	-33	-8	-15	-17	-17					
投资活动现金流	-342	-841	-215	-217	-417					
债权融资	-215	-325	-301	-17	-13					
股权融资	3	21	173	0	0					
其他	-81	466	-357	-236	-305					
筹资活动现金流	-294	162	-485	-253	-319					
现金净增加额	146	6	488	1074	1263					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	5539	7474	10011	13015	16594					
营业成本	4296	5787	7752	10047	12777					
营业税金及附加	30	41	80	104	133					
营业费用	59	84	120	146	186					
管理费用	505	625	815	1033	1268					
财务费用	-40	-37	-1	-10	-15					
资产减值损失	0	-5	2	2	2					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	7	-8	-2	-2	-2					
其他	52	55	120	123	127					
营业利润	748	1015	1364	1817	2373					
营业外净收益	15	2	6	6	6					
利润总额	763	1017	1370	1823	2379					
所得税	62	106	171	228	297					
净利润	701	911	1199	1595	2081					
少数股东损益	2	19	16	15	29					
归属于母公司净利润	699	891	1183	1581	2052					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	58.61%	34.93%	33.94%	30.01%	27.50%
EBIT	28.17%	35.61%	39.69%	32.39%	30.37%
EBITDA	30.36%	36.14%	47.62%	27.29%	27.54%
归属于母公司净利润	38.49%	27.59%	32.64%	33.66%	29.85%
获利能力					
毛利率	22.44%	22.57%	22.56%	22.80%	23.00%
净利率	12.65%	12.19%	11.98%	12.26%	12.54%
ROE	16.59%	15.70%	17.72%	19.74%	21.07%
ROIC	33.06%	30.02%	27.24%	32.91%	38.91%
偿债能力					
资产负债率	47.17%	43.67%	44.39%	45.99%	46.88%
流动比率	2.1	1.8	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转率	4.8	5.6	5.5	5.5	5.5
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
每股指标(元)					
每股收益	1.2	1.5	1.9	2.6	3.4
每股经营现金流	1.3	1.1	2.0	2.5	3.3
每股净资产	6.7	9.4	11.0	13.2	16.1
估值比率					
市盈率	32.3	25.3	19.1	14.3	11.0
市净率	5.5	4.0	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	35.6	23.8	11.6	8.8	6.5
EV/EBIT	43.7	29.3	15.1	11.0	8.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月04日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼