中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　汽车零部件

Q2 环比稳步提升，产能建设持续推进

伯特利(603596.SH)

核心观点

2024 年上半年实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 39.71、4.57、4.22 亿元，同比分别增长 28.32%、28.7%、29.4%。2024 年 Q2 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 21.11、2.48、2.30 亿元，环比分别+13.49%、+17.9%、+19.96%。公司是国内制动系统龙头，深耕制动系统多年，受益市占率提升与全球化布局加速，龙头地位稳固。随着公司产能持续扩充，未来在规模效应协同下有望进一步释放业绩。预计 2024-2025 年归母净利润分别为 11.4、14.6 亿元，对应当前 PE 为 21、16X，维持“买入”评级。

事件

公司披 2024 年中报，2024 年上半年实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 39.71、4.57、4.22 亿元，同比分别增长 28.32%、28.7%、29.4%。

简评

核心客户稳健增长，新项目持续落地。2024 年上半年实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 39.71、4.57、4.22 亿元，同比增长 28.32%、28.7%、29.4%。其中 Q2 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 21.11、2.48、2.30 亿元，环比分别+13.49%、+17.9%、+19.96%。24 年上半年的业绩增长源于新项目落地，以及奇瑞、吉利等核心客户销量增长。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。报告期内，新增定点项目总数为 196 项，较去年同期增长 35%。其中，盘式制动器新增定点项目 33 项，轻量化产品新增定点项目 28 项，智能驾驶产品新增定点项目 7 项，电子电控产品新增定点项目 112 项。

Q2 毛利环比改善，控本能力稳定。2024 年上半年公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 21.11%、11.60%、8.94%，同比分别-1.03、-0.14、-0.57pct。上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.02%、2.55%、6.12%、-0.74%。Q2 公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 21.43%、11.87%、9.03%，环比分别+0.68、+0.56、+0.20pct。

维持　　买入

陶亦然
taoyiran@csc.com.cn
010-56135200
SAC 编号:S1440518060002
程似骐
chengsiqizgs@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440520070001
SFC 编号:BQR089
胡天贶
hutiankuang@csc.com.cn
010-56135198
SAC 编号:S1440523070010

发布日期：　2024 年 09 月 27 日

当前股价：　39.16 元

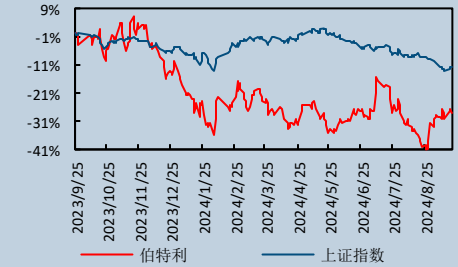
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
11.98/17.40	-0.15/9.17	-50.90/-38.48

12 月最高/最低价（元）	81.39/32.14
总股本（万股）	60,654.58
流通 A 股（万股）	60,530.33
总市值（亿元）	237.52
流通市值（亿元）	237.04
近 3 月日均成交量（万）	585.64
主要股东	
YUAN,YONGBIN	18.24%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

新技术持续突破，产能布局稳步推进。1）为满足整车轻量化的需求，公司实施轻量化新产品的布局，在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。同时，公司新增 EPS 年产能 30 万套、EPS-ECU 年产能 30 万套生产线。墨西哥二期项目也在顺利推进中。2）公司持续加大研发投入，稳步推进新产品、新技术研发及量产交付。WCBS1.5 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，公司将致力于打造一体式汽车底盘域控系统。

投资建议

公司是国内制动系统龙头，深耕制动系统多年，受益市占率提升与全球化布局加速，龙头地位稳固。整体来看，公司在稳固智能制动业务的同时，不断扩展业务矩阵，未来将进一步受益于汽车新能源和智能化渗透率提升。随着公司产能持续扩充，未来在规模效应协同下有望进一步释放业绩。预计 2024-2025 年归母净利润分别为 11.4、14.6 亿元，对应当前 PE 为 21、16X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,539.15	7,473.78	9,642.25	12,242.24	15,417.83
YoY(%)	58.61	34.93	29.01	26.96	25.94
净利润(百万元)	698.71	891.50	1,140.52	1,458.81	1,826.40
YoY(%)	38.49	27.59	27.93	27.91	25.20
毛利率(%)	22.44	22.57	22.61	22.81	22.87
净利率(%)	12.61	11.93	11.83	11.92	11.85
ROE(%)	16.59	15.70	17.18	18.54	19.41
EPS(摊薄/元)	1.15	1.47	1.88	2.41	3.01
P/E(倍)	33.99	26.64	20.83	16.28	13.01
P/B(倍)	5.83	4.18	3.58	3.02	2.52

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、行业景气不及预期。2024 年政策扶持退坡预期下，需求和未来行业景气或存在波动.

2、行业竞争格局恶化。国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。

3、客户拓展及新项目量产进度不及预期。公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

胡天贶

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021 年加入中信建投证券。2021 年新财富、水晶球团队成员，2022 年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk