

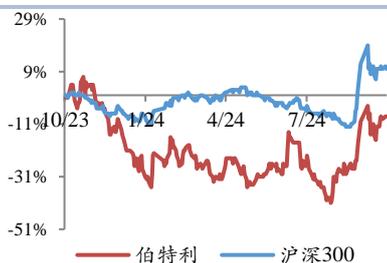
## 2024Q3 各业务蓬勃发展，线控制动量产提速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价(元) 49.71  
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(%) 99.80  
总市值(亿元) 302  
流通市值(亿元) 301

### 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. 2024H1 业绩提升 轻量化与电控产品亟待放量 2024-09-02

2. 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10月29日，伯特利(603596.SH)发布2024年三季度报告，2024Q3单季度营业收入26.07亿元，同比+29.66%，环比+23.52%；归母净利润3.21亿元，同比+33.96%，环比+29.51%；扣非归母净利润2.87亿元，同比+33.04%，环比+24.97%。

公司前三季度累计实现营业收入65.78亿元，同比+28.85%；归母净利润7.78亿元，同比+30.79%；扣非归母净利润7.09亿元，同比+30.85%。

### 核心观点：

#### 营收持续攀升，定点项目丰富

**1) 营收持续攀升，轻量化与智能电控产品引领产品放量。**公司Q3主营业务收入25.42亿元，同比+31.41%，环比+25.89%。轻量化制动零部件/智能电控产品/机械转向产品/盘式制动器销量同比增长率为55.34%/33.26%/17.26%/11.69%。

**2) 量产及定点情况：**轻量化制动零部件/盘式制动器/电子电控产品/ADAS产品/机械转向产品Q3分别实现新增量产项目7/15/52/5/6项；新增定点项目2/25/69/4/5项。其中智能电控产品EPB/WCBS/EPB新增量产项目比例分别为78.85%/19.23%/1.92%。当前EPB产品仍贡献公司智能电控业务核心营收，线控制动产品(WCBS)进入量产增速期：Q1-Q3新增量产24项；Q3新增量产10项，其中新能源车型7项。

**3) 行业竞争加剧，公司成本费用控有效：**Q3公司整体毛利率21.56%，同比-1.05pct，环比+0.13pct；含税金在内费用率为8.71%，同比+0.1pct，环比-0.33pct。

#### 各业务蓬勃发展，募集项目显产能扩张决心

**1) 轻量化零部件业务产能扩充。**公司战略加大轻量化业务产能，威海工厂产品更为丰富，除生产转向节和控制臂产品外，将新增副车架产品，主要服务于国内客户。墨西哥一期轻量化零部件尚在产能爬坡中，国内威海轻量化底盘将进一步扩充产能，建设预计24年12月末完成，主要服务于海外客户，预计未来海外轻量化业务营收进一步增长。

**2) 前卡钳利用协同效应扩张。**墨西哥主营轻量化产品，有望带动传统制动产品前卡钳的定点获取。墨西哥二期项目新增100万前卡钳及100万EPB卡钳产能建设，不仅满足海外客户多元化产品需求，同时与轻量化产品形成协同效应。

**3) EPB仍为优势业务，WCBS业务加大量产。**公司是中国首家实现EPB量产的供应商，优势业务蓬勃发展。WCBS业务重心已从研发技术积累阶段调整至量产阶段，公司将扩大WCBS线控制动系统产能，预计形成年产100万套，随着我国乘用车线控制动渗透率不断提高，未来产销规模将进一步扩大。

**4) 机械转向业务稳定增长。**公司2022年收购万达转向，利用已有客户资源及研发实力，进一步丰富转向产品类别，规模效应持续释放。

### 客户需求稳定增长

公司主要的三大客户为奇瑞汽车、美国通用汽车、吉利汽车，2024 上半年当期营收占比分别为 45.33%/9.26%/9.07%。奇瑞汽车海内外销量均呈高增长态势，前三季度国内零售/出口数量分别为 5803.7/990.9 万辆，同比增长 60.49%/95.27%。客户的高质量发展进一步提振公司产品配套需求，带动公司收入持续增长。

### 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。我们维持前次盈利预测，预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 11.24/15.47/20.47 亿元，同比增长 26.1%/37.6%/32.3%，对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 26.73/19.43/14.68x，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	1547	2047
净利润同比 (%)	27.6%	26.1%	37.6%	32.3%
毛利率 (%)	22.6%	21.0%	21.9%	22.7%
ROE (%)	15.7%	17.2%	19.8%	21.5%
每股收益 (元)	2.15	1.85	2.55	3.37
P/E	32.23	26.73	19.43	14.68
P/B	5.29	4.60	3.84	3.15
EV/EBITDA	23.10	14.67	11.33	8.36

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述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。