



# 制动业务放量明显，Q3 毛利率环比再增长

## —— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 30 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 65.78 亿元，同比+28.85%，实现归母净利润 7.78 亿元，同比+30.79%，实现扣非归母净利润 7.09 亿元，同比+30.85%，EPS 为 1.28 元。2024 年 Q3，公司实现营业收入 26.07 亿元，同比+29.66%，环比+23.52%，实现归母净利润 3.21 亿元，同比+33.96%，环比+29.51%，实现扣非归母净利润 2.87 亿元，同比+33.04%，环比+24.97%。
- 制动业务放量带动规模效应提升，Q3 毛利率环比继续回升：**2024 年前三季度，公司毛利率为 21.29%，同比-1.04pct，Q3 单季公司毛利率为 21.56%，同比-1.05pct，环比+0.13pct，受下游整车市场竞争激烈带来的年降压力，公司毛利率同比依旧承压，但 Q2 以来单季毛利率连续两个季度回升，主要得益于制动业务放量带来的规模效应，Q3 单季公司智能电控/盘式制动/轻量化制动/机械转向产品分别实现销量 134.57 万套/87.35 万套/353.14 万套/73.10 万套，同比分别+33%/+12%/+55%/+17%，环比分别+25%/+23%/+6%/+24%。
- 新增定点稳健增长，可转债募资投建新产能推动业绩潜力释放：**Q3 单季公司新增定点项目 105 项，环比 Q2 增长 17%，其中电子驻车制动新增定点 50 项，盘式制动新增定点 25 项，线控制动新增定点 17 项，主力产品定点稳健增长，市场开拓进展顺利。公司计划通过发行可转债募集资金不超过 28.02 亿元投建新产能，适配公司持续增长的定点项目，加速项目量产，释放业绩增长潜力。产能建设主要围绕现有主力产品与未来新产品，包括**年产 60 万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目**（项目总投资 2.8 亿元，拟投入募集资金 1.9 亿元，建设周期 32 个月）、**年产 100 万套线控底盘制动系统产业化项目**（项目总投资 5 亿元，拟投入募集资金 2.3 亿元，建设周期 36 个月）、**年产 100 万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目**（项目总投资 2.6 亿元，拟投入募集资金 2.3 亿元，建设周期 24 个月）、**高强度铝合金铸件项目**（项目总投资 3.5 亿元，拟投入募集资金 3.1 亿元，建设周期 32 个月）、**墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目**（项目总投资 11.6 亿元，拟投入募集资金 10.3 亿元，建设周期 36 个月），新增产能将于 2-3 年后集中释放。另外，公司继续推进新产品有序量产，Q3 线控制动新增量产项目 10 项，电动助力转向新增量产项目 1 项，高级驾驶辅助系统新增量产项目 5 项，机械转向器新增量产项目 4 项，机械管柱转向新增量产项目 5 项，新品量产进展整体环比 Q2 有所加速，新产品的量产落地有望继续为公司业绩增长贡献额外动能。
- 费用管控能力出色，Q3 单季费用率环比下降明显：**2024 年前三季度，公司研发费用率同比-0.16pct 至 5.84%，销售费用率同比-0.10pct 至 0.99%，管理费用率同比-0.12pct 至 2.46%，财务费用率同比+0.07pct 至-0.44%。Q3 单季研发费用率环比-0.84pct 至 5.42%，销售费用率环比-0.06pct 至 0.95%，管理费用率环比-0.25pct 至 2.32%，财务费用率环比+0.83pct 至 0.02%，公司凭借出色的费用管控能力与规模经济优势在 Q3 推动了研发、销售、管理费用率的环比下降，进一步提升了公司的盈利能力和抗风险能力。
- 投资建议：**预计 2024 年-2026 年公司分别实现营业收入 95.91 亿元、117.53 亿元、139.93 亿元，实现归母净利润 11.51 亿元、14.58 亿元、18.19 亿元，摊薄 EPS 分别为 1.90 元、2.40 元、3.00 元，对应 PE 分别为 26.12 倍、20.61、16.53 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新项目量产不及预期的风险。

伯特利（股票代码：603596.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2024-10-30

股票代码	603596.SH
A 股收盘价(元)	49.55
上证指数	3,266.24
总股本(万股)	60,654.58
实际流通 A 股(万股)	60,530.33
流通 A 股市值(亿元)	299.93

### 相对沪深 300 表现图

2024-10-30



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7473.78	9,590.97	11,752.53	13,992.84
收入增长率%	34.93	28.33	22.54	19.06
归母净利润(百万元)	891.50	1,150.69	1,458.07	1,818.50
利润增速%	27.57	29.07	26.71	24.72
毛利率%	22.57	21.34	21.57	21.80
摊薄 EPS(元)	1.47	1.90	2.40	3.00
PE	33.71	26.12	20.61	16.53
PB	5.29	4.56	3.82	3.17
PS	4.02	3.13	2.56	2.15

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7718.39	8688.45	10383.09	12286.29
现金	2339.54	2650.04	3704.61	4906.61
应收账款	2348.58	3388.41	3599.28	3826.25
其它应收款	12.49	15.98	19.59	23.32
预付账款	30.70	75.44	92.17	109.42
存货	1037.08	1354.17	1646.18	1945.65
其他	1949.99	1204.40	1321.27	1475.03
非流动资产	3028.36	3436.79	3603.88	3781.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2177.15	2341.04	2427.18	2507.99
无形资产	154.93	197.97	228.89	265.87
其他	696.28	897.78	947.82	1007.68
资产总计	10746.75	12125.25	13986.98	16067.83
流动负债	4232.95	4640.71	5202.17	5656.83
短期借款	284.20	134.20	219.46	39.46
应付账款	1950.85	2410.00	2688.29	3039.47
其他	1997.90	2096.51	2294.42	2577.90
非流动负债	459.99	498.77	498.77	498.77
长期借款	59.39	59.39	59.39	59.39
其他	400.60	439.38	439.38	439.38
负债合计	4692.94	5139.48	5700.94	6155.60
少数股东权益	376.70	394.22	416.42	444.12
归属母公司股东权益	5677.11	6591.55	7869.61	9468.11
负债和股东权益	10746.75	12125.25	13986.98	16067.83

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	678.33	1231.03	1617.65	2119.23
净利润	910.70	1168.22	1480.27	1846.19
折旧摊销	225.69	331.29	361.50	400.53
财务费用	-31.94	12.61	10.99	8.62
投资损失	-4.69	-9.59	-11.75	-13.99
营运资金变动	-446.51	-324.82	-295.88	-207.93
其它	25.08	53.32	72.52	85.81
投资活动现金流	-841.43	-560.69	-457.36	-508.60
资本支出	-1032.30	-557.74	-498.59	-528.83
长期投资	157.11	106.19	29.48	6.23
其他	33.76	-109.14	11.75	13.99
筹资活动现金流	162.07	-359.28	-105.73	-408.62
短期借款	284.20	-150.00	85.26	-180.00
长期借款	59.39	0.00	0.00	0.00
其他	-181.52	-209.28	-190.99	-228.62
现金净增加额	6.13	310.50	1054.56	1202.00

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7473.78	9590.97	11752.53	13992.84
营业成本	5787.06	7544.35	9216.99	10942.09
营业税金及附加	41.23	52.75	64.64	76.96
营业费用	83.52	91.11	105.77	118.94
管理费用	174.95	220.59	246.80	265.86
财务费用	-36.65	-22.48	-28.76	-46.95
资产减值损失	-4.92	-8.00	-10.00	-12.00
公允价值变动收益	-0.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-8.15	9.59	11.75	13.99
营业利润	1015.45	1274.45	1643.39	2045.38
营业外收入	3.16	39.65	21.41	30.53
营业外支出	1.65	1.50	1.58	1.54
利润总额	1016.96	1312.60	1663.22	2074.37
所得税	106.26	144.39	182.95	228.18
净利润	910.70	1168.22	1480.27	1846.19
少数股东损益	19.20	17.52	22.20	27.69
归属母公司净利润	891.50	1150.69	1458.07	1818.50
EBITDA	1214.89	1621.41	1995.97	2427.95
EPS (元)	1.47	1.90	2.40	3.00

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34.93%	28.33%	22.54%	19.06%
营业利润	35.73%	25.51%	28.95%	24.46%
归属母公司净利润	27.57%	29.07%	26.71%	24.72%
毛利率	22.57%	21.34%	21.57%	21.80%
净利率	11.93%	12.00%	12.41%	13.00%
ROE	15.70%	17.46%	18.53%	19.21%
ROIC	13.84%	15.98%	16.97%	18.02%
资产负债率	43.67%	42.39%	40.76%	38.31%
净负债比率	-32.89%	-35.09%	-41.29%	-48.45%
流动比率	1.82	1.87	2.00	2.17
速动比率	1.54	1.54	1.64	1.79
总资产周转率	0.77	0.84	0.90	0.93
应收账款周转率	3.49	3.34	3.36	3.77
应付账款周转率	3.35	3.46	3.62	3.82
每股收益	1.47	1.90	2.40	3.00
每股经营现金	1.12	2.03	2.67	3.49
每股净资产	9.36	10.87	12.97	15.61
P/E	33.71	26.12	20.61	16.53
P/B	5.29	4.56	3.82	3.17
EV/EBITDA	23.10	17.02	13.34	10.40
P/S	4.02	3.13	2.56	2.15

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn