

研究所：

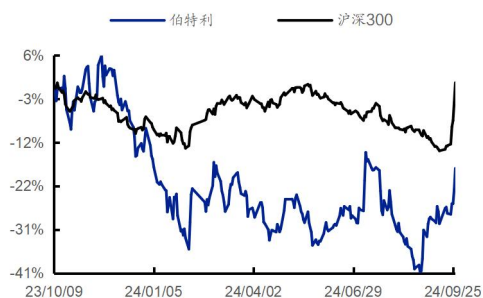
证券分析师：

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 公司 2024H1 业绩稳步增长，新品开发与产能布局持续推进

### ——伯特利（603596）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/27

表现	1M	3M	12M
伯特利	38.4%	15.2%	-18.1%
沪深 300	12.1%	7.2%	0.1%

市场数据

2024/09/27

当前价格(元)	44.47
52周价格区间(元)	31.75-83.55
总市值(百万)	26,973.09
流通市值(百万)	26,917.84
总股本(万股)	60,654.58
流通股本(万股)	60,530.33
日均成交额(百万)	253.54
近一月换手(%)	1.05

相关报告

《伯特利（603596）2023 年年报点评报告：业绩持续高速增长，拟募资扩产深化全球布局（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-03-31

### 投资要点：

- 产品销量增长带动公司 2024 上半年收入稳定增长，在研和储备项目丰富。** 根据公司 2024 年半年报，2024 年 1-6 月份，公司主营业务收入为 383,628.12 万元，同比增长 28.15%。其中智能电控产品销量 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%，公司各项业务的产品销量同比均有显著增长。此外，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。2024 年上半年，公司新增定点项目总数为 196 项，较去年同期增长 35%。
- 新技术、新产品持续稳步推进，国内外产能布局持续完善。** 2024 年上半年，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 成功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。产能布局方面，公司依据在手订单情况，结合对新能源汽车未来发展预判及公司国际化业务布局，持续加快产能建设，2024 年上半年，新增主要产能布局情况如下：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；②新增 EPS 年产能 30 万套、EPS-ECU 年产能 30 万套生产线；③墨西哥二期项目顺利推进中。
- 盈利预测和投资评级** 公司为线控制动自主龙头，产品技术壁垒高并持续升级，竞争优势突出；公司不断拓展能力边界，积极布局转向、悬架、分布式驱动及轻量化领域，有望逐步成长为底盘平台化企业。根据公司最新情况，我们调整公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 96.5、118.7、152.3 亿元，同比增速为 29%、23%、28%；实现归母净利润 11.7、14.5、18.8 亿元，同比增速 31%、24%、29%；EPS 为 1.93、2.40、3.10 元，对应 PE 估值分别为 23、19、14 倍，我们看好公司未来发展，维持“买入”

评级。

- **风险提示** 1) 汽车销量不及预期; 2) 零部件行业竞争加剧; 3) 原材料价格上涨; 4) 客户拓展不及预期; 5) 海外拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7474	9650	11869	15233
增长率(%)	35	29	23	28
归母净利润(百万元)	891	1172	1454	1879
增长率(%)	28	31	24	29
摊薄每股收益(元)	1.47	1.93	2.40	3.10
ROE(%)	16	18	19	20
P/E	32.23	23.02	18.55	14.36
P/B	5.29	4.09	3.44	2.84
P/S	4.02	2.80	2.27	1.77
EV/EBITDA	23.10	14.55	11.63	8.89

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：伯特利盈利预测表

证券代码:	603596				股价:	44.47		投资评级:	买入		日期:	2024/09/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	16%	18%	19%	20%	EPS	2.15	1.93	2.40	3.10				
毛利率	23%	22%	22%	22%	BVPS	13.09	10.88	12.92	15.65				
期间费率	3%	3%	3%	3%	<b>估值</b>								
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	32.23	23.02	18.55	14.36				
<b>成长能力</b>					P/B	5.29	4.09	3.44	2.84				
收入增长率	35%	29%	23%	28%	P/S	4.02	2.80	2.27	1.77				
利润增长率	28%	31%	24%	29%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.77	0.81	0.82	0.87	营业收入	7474	9650	11869	15233				
应收账款周转率	3.49	3.51	3.40	3.48	营业成本	5787	7518	9216	11813				
存货周转率	5.98	6.11	5.88	6.02	营业税金及附加	41	53	65	84				
<b>偿债能力</b>					销售费用	84	107	132	169				
资产负债率	44%	47%	47%	49%	管理费用	175	227	275	352				
流动比	1.82	1.66	1.62	1.62	财务费用	-37	-45	-44	-51				
速动比	1.54	1.37	1.35	1.35	其他费用/(-收入)	450	607	736	949				
					<b>营业利润</b>	<b>1015</b>	<b>1317</b>	<b>1643</b>	<b>2119</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	2	0	0	0				
现金及现金等价物	2554	2697	3194	4078	<b>利润总额</b>	<b>1017</b>	<b>1317</b>	<b>1643</b>	<b>2119</b>				
应收款项	2646	3404	4192	5377	所得税费用	106	127	163	209				
存货净额	1037	1423	1713	2209	<b>净利润</b>	<b>911</b>	<b>1190</b>	<b>1479</b>	<b>1910</b>				
其他流动资产	1481	1806	2217	2794	少数股东损益	19	18	25	31				
<b>流动资产合计</b>	<b>7718</b>	<b>9329</b>	<b>11316</b>	<b>14458</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>891</b>	<b>1172</b>	<b>1454</b>	<b>1879</b>				
固定资产	2177	2754	3254	3656									
在建工程	421	520	609	694	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	430	510	539	570	经营活动现金流	678	1439	1688	2113				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	891	1172	1454	1879				
<b>资产总计</b>	<b>10747</b>	<b>13114</b>	<b>15718</b>	<b>19379</b>	少数股东损益	19	18	25	31				
短期借款	284	430	622	799	折旧摊销	226	445	523	629				
应付款项	3637	4767	5827	7476	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	9	18	20	27	营运资金变动	-447	-221	-343	-461				
其他流动负债	302	411	495	637	<b>投资活动现金流</b>	<b>-841</b>	<b>-1213</b>	<b>-1151</b>	<b>-1158</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>4233</b>	<b>5626</b>	<b>6964</b>	<b>8939</b>	资本支出	-1032	-1158	-1145	-1150				
长期借款及应付债券	59	59	59	59	长期投资	157	-1	0	0				
其他长期负债	401	437	437	437	其他	34	-53	-7	-8				
<b>长期负债合计</b>	<b>460</b>	<b>496</b>	<b>496</b>	<b>496</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>162</b>	<b>-85</b>	<b>-39</b>	<b>-72</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4693</b>	<b>6122</b>	<b>7460</b>	<b>9435</b>	债务融资	341	146	192	177				
股本	433	607	607	607	权益融资	1	2	0	0				
股东权益	6054	6991	8258	9944	其它	-180	-233	-231	-248				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10747</b>	<b>13114</b>	<b>15718</b>	<b>19379</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>6</b>	<b>143</b>	<b>498</b>	<b>883</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。