

业绩符合预期，打造智能底盘生态

2023 年 04 月 28 日

► **事件概述：**2023 年 4 月 27 日，公司公布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 15.0 亿元，同比增长 47.9%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 24.5%；实现扣非归母净利润 1.6 亿元，同比增长 41.3%。

► **23Q1 业绩符合预期，智能电控产品产销旺盛。**产品层面，23Q1 智能电控产品销量为 72.1 万套，同比+69%，受益于线控制动、EPB 等电控产品的持续放量；盘式制动器销量 60.7 万套，同比增长 33%；轻量化部件产品销量 183.1 万件，同比+1%，主要系国内客户销量增速放缓，预计海外出口保持良好增长态势；机械转向产品销量 48.0 万套。客户层面，23Q1 公司主要客户奇瑞、吉利销量分别同比+44%/-1%，销量表现显著好于同期国内乘用车市场。

► **毛利率短暂承压，费用率保持稳定。**23Q1 毛利率为 21.5%，同比-4.2pct，环比-0.9pct，主要系转向、线控制动、ESC 等产品占比提升，预计随着相关产品产量的持续爬升，公司盈利能力有望稳步恢复。23Q1 期间费用率为 9.7%，同比+0.1%，总体保持稳定。其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.0%、2.6%、6.2%、-0.1%，分别同比变动 0pct、+0.5pct、-0.6pct、+0.2pct。

► **项目定点充裕，打造智能底盘生态。轻量化产品：**23Q1 新增定点 16 项，新增量产项目 6 项。报告期内，公司再次获得北美某著名整车厂的铸铝前后转向节产品，根据客户量纲，项目生命周期 7 年内预计总销售收入约 3.9 亿美元，预计最高年度销售收入约 6400 万美元。获得欧洲某整车厂的铸铝前后转向节产品，根据客户量纲，项目生命周期 6 年内预计总销售收入约 2100 万美元，预计最高年度销售收入约 478 万美元。**电子电控产品：**EPB 新增定点 12 项，新增量产项目 4 项；ESC 新增定点 3 项，新增量产项目 1 项；线控制动新增定点 24 项，新增量产项目 3 项；电动助力转向系统 (EPS) 新增定点 3 项，新增量产项目 2 项。**智能驾驶产品：**新增定点 6 项，新增量产项目 4 项。公司基于制动领域长期积累，纵向升级线控制动产品，横向拓展底盘轻量化及转向产品线，打造智能底盘生态。公司具备制动冗余的下一代线控制动系统 (WCBS2.0) 的研发顺利推进，已获多个项目定点，预计 24H1 量产；EMB 业务预计 23 年完成 A 轮样机开发。新品持续落地，有望打开公司业绩第二成长曲线。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 9.94/13.65/17.50 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 26/19/15 倍。受益于底盘域集中趋势，自主替代加速，制动领域龙头企业有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品拓展不及预期，收购协同不及预期，新产能投放不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5539	7617	10038	13065
增长率 (%)	58.6	37.5	31.8	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	699	994	1365	1750
增长率 (%)	38.5	42.3	37.3	28.2
每股收益 (元)	1.70	2.42	3.31	4.25
PE	37	26	19	15
PB	6.1	5.0	3.9	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

62.86 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 宋伟健

执业证书：S0100523040001

邮箱：songweijian@mszq.com

相关研究

- 1.伯特利 (603596.SH) 2022 年年报点评：Q4 业绩符合预期，智能底盘持续发力-2023/03/24
- 2.伯特利 (603596.SZ) 2022 年三季度业绩点评：22Q3 业绩超预期，产品结构优化增厚利润-2022/10/28
- 3.伯特利 (603596.SZ) 2022 年三季度业绩预增点评：Q3 业绩略超预期，线控底盘加速落地-2022/10/19
- 4.伯特利 (603596.SZ) 2022 年中报业绩点评：业绩高增韧性较强，制动龙头开启线控底盘新征程-2022/09/01
- 5.伯特利 (603596.SH) 2021 年年报及收购浙江万达事件点评：业绩符合预期，收购万达助力线控底盘再下一城-2022/04/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5539	7617	10038	13065
营业成本	4296	6097	7995	10437
营业税金及附加	30	46	60	78
销售费用	59	69	90	118
管理费用	127	168	221	287
研发费用	378	305	402	523
EBIT	703	934	1269	1622
财务费用	-40	-33	-41	-61
资产减值损失	0	1	2	2
投资收益	7	8	4	11
营业利润	748	1144	1539	1965
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	763	1144	1539	1965
所得税	62	112	135	175
净利润	701	1032	1404	1790
归属于母公司净利润	699	994	1365	1750
EBITDA	866	1183	1572	1989

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2287	2473	3129	4216
应收账款及票据	1939	2584	3374	4466
预付款项	56	60	78	114
存货	899	1045	1444	1953
其他流动资产	1304	1967	2352	2792
流动资产合计	6485	8129	10378	13541
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1415	1689	2012	2403
无形资产	136	161	194	235
非流动资产合计	2160	2421	2776	3213
资产合计	8644	10549	13153	16754
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2772	3533	4621	6272
其他流动负债	278	390	503	662
流动负债合计	3051	3924	5124	6934
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1027	1027	1027	1027
非流动负债合计	1027	1027	1027	1027
负债合计	4078	4951	6151	7962
股本	412	412	412	412
少数股东权益	356	393	432	472
股东权益合计	4567	5598	7002	8792
负债和股东权益合计	8644	10549	13153	16754

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.61	37.51	31.78	30.16
EBIT 增长率	24.28	32.74	35.97	27.77
净利润增长率	38.49	42.33	37.26	28.22
盈利能力 (%)				
毛利率	22.44	19.96	20.35	20.11
净利率	12.65	13.55	13.98	13.70
总资产收益率 ROA	8.08	9.43	10.38	10.45
净资产收益率 ROE	16.59	19.11	20.78	21.04
偿债能力				
流动比率	2.13	2.07	2.03	1.95
速动比率	1.81	1.79	1.73	1.65
现金比率	0.75	0.63	0.61	0.61
资产负债率 (%)	47.17	46.93	46.76	47.52
经营效率				
应收账款周转天数	127.76	118.43	116.66	120.95
存货周转天数	76.38	62.51	65.83	68.24
总资产周转率	0.64	0.72	0.76	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.70	2.42	3.31	4.25
每股净资产	10.23	12.64	15.96	20.21
每股经营现金流	1.91	1.75	3.27	4.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	26	19	15
PB	6.1	5.0	3.9	3.1
EV/EBITDA	28.02	20.37	14.90	11.23
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	701	1032	1404	1790
折旧和摊销	163	249	303	367
营运资金变动	-120	-584	-390	-263
经营活动现金流	785	722	1345	1915
资本开支	-605	-508	-656	-803
投资	170	-2	-3	-4
投资活动现金流	-342	-503	-655	-796
股权募资	87	0	0	0
债务募资	-160	0	0	0
筹资活动现金流	-294	-33	-33	-33
现金净流量	146	186	657	1086

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026