

伯特利 (603596)

2022 年报点评：新项目加速落地，业绩同比高增长

买入 (维持)

2023 年 03 月 22 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,539	8,008	10,760	13,373
同比	59%	45%	34%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	699	959	1,351	1,746
同比	38%	37%	41%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.70	2.33	3.28	4.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.66	29.63	21.03	16.27

关键词：#新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2022 年年报，业绩符合我们预期。2022 年实现营收 55.39 亿元，同比+58.61%；实现归母净利润 6.99 亿元，同比+38.49%；实现扣非归母净利润 5.88 亿元，同比+36.47%。2022 年 Q4 营收 18.55 亿元，同比+59.38%，环比+18.12%；归母净利润 2.21 亿元，同比+62.33%，环比+11.62%；扣非归母净利润 1.89 亿元，同比+65.53%，环比+2.40%。
- **新项目持续落地放量，推动 Q4 营收环比增长。**22Q4 公司下游核心客户放量，奇瑞+吉利+长安产量合计 125.8 万辆，环比+20.7%，同时叠加各项业务加速落地，共同推动公司营收环比高增长。根据公司披露，2022 年合计在研项目 388 项，落地量产项目 169 个，机械制动产品/智能电控产品分别实现营收 26.6/23.7 亿元，同比分别+27.0%/+86.2%。其中，盘式制动器实现销量 225 万套，同比+25.7%，轻量化零部件实现销量 776 万套，同比+19.6%，智能电控产能实现销量 250 万套，同比+89.8%。
- **受益芯片供应短缺，WCBS 突破海外 Tier1 封锁。**2021 年以来公司抓住行业缺芯窗口期，WCBS 产品实现从 0 到 1 的突破，2022 年实现线控制动产品多维度突破，1) 项目获取方面，2022 年新增 WCBS 在研项目达 55 项，量产项目 16 项，定点项目 61 项；2) 产能布局方面，2022 年新增两条线控制动产线，2023 年预计新投产三条线控制动产线，与国内 3 家主机厂进行联合产能建设；3) 技术储备方面，WCBS 2.0 研发持续推进，预计 2024 年上半年量产，EMB 预计 2023 年 A 轮开发完成。
- **全面布局底盘电子，轻量化业务全球扩张。**公司并购万达转向系统，完成制动+转向全面布局，2022 年下半年电子电控产品实现收入 15.6 亿元，环比上半年+91%，营收占比持续提升。轻量化产能投放持续推进，公司年产 4 万吨铸铁汽车配件产能于 2022 年 12 月完成建设并投产，墨西哥 400 万件/年轻量化零部件建设项目预计 2023 年投产。立足新能源趋势，公司着眼全球力求对北美客户的就近配套，新业务成长曲线陡峭。
- **盈利预测与投资评级：**考虑市场竞争加剧叠加汽车价格战成本压力传导，我们将公司 2023/2024 年营收预测从 82.4/108.6 亿元下调为 80.08/107.6 亿元，2025 年营收为 133.7 亿元，同比分别+45%/+34%/+24%。将公司 2023/2024 年归母净利润从 10.3/14.2 亿元下调为 9.6/13.5 亿元，2025 年归母净利润为 17.46 亿元，同比分别+37%/+41%/+29%，对应 PE 分别为 30/21/16 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**芯片短缺超出预期；新能源渗透率增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.00
一年最低/最高价	47.83/111.02
市净率(倍)	6.97
流通 A 股市值(百万元)	28,292.23
总市值(百万元)	28,412.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.89
资产负债率(% ,LF)	47.17
总股本(百万股)	411.78
流通 A 股(百万股)	410.03

相关研究

《伯特利(603596): 2022 年 Q3 季报点评: 产品结构持续优化, 智能电控产品高增长》

2022-10-28

《伯特利(603596): 2022 年 Q3 业绩预告点评: 业绩超预期!》

2022-10-20

伯特利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,485	8,407	11,233	14,371	营业总收入	5,539	8,008	10,760	13,373
货币资金及交易性金融资产	2,688	2,665	3,411	4,518	营业成本(含金融类)	4,296	6,302	8,425	10,396
经营性应收款项	2,806	4,552	6,117	7,600	税金及附加	30	48	65	80
存货	899	1,038	1,502	1,998	销售费用	59	96	124	154
合同资产	0	0	0	0	管理费用	127	200	258	321
其他流动资产	92	153	203	255	研发费用	378	464	603	749
非流动资产	2,160	2,187	2,213	2,237	财务费用	-40	0	0	-13
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	97	96	129	160
固定资产及使用权资产	1,421	1,279	1,127	965	投资净收益	7	40	54	67
在建工程	303	403	503	603	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	136	200	272	352	减值损失	-43	12	16	20
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	-2	16	22	27
长期待摊费用	1	0	0	0	营业利润	748	1,061	1,506	1,959
其他非流动资产	297	297	297	297	营业外净收支	15	9	1	3
资产总计	8,644	10,595	13,446	16,608	利润总额	763	1,070	1,507	1,962
流动负债	3,051	4,037	5,532	6,937	减:所得税	62	107	151	206
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	701	963	1,356	1,756
经营性应付款项	2,772	3,540	4,801	5,982	减:少数股东损益	2	4	5	11
合同负债	18	14	19	24	归属母公司净利润	699	959	1,351	1,746
其他流动负债	258	481	709	929	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	2.33	3.28	4.24
非流动负债	1,027	1,027	1,027	1,027	EBIT	703	896	1,286	1,673
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	866	1,158	1,559	1,958
应付债券	665	665	665	665	毛利率(%)	22.44	21.29	21.70	22.26
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	12.61	11.97	12.55	13.06
其他非流动负债	356	356	356	356	收入增长率(%)	58.61	44.56	34.37	24.29
负债合计	4,078	5,065	6,559	7,964	归母净利润增长率(%)	38.49	37.23	40.88	29.24
归属母公司股东权益	4,211	5,170	6,521	8,268					
少数股东权益	356	360	365	376					
所有者权益合计	4,567	5,530	6,887	8,644					
负债和股东权益	8,644	10,595	13,446	16,608					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	785	240	1,008	1,359	每股净资产(元)	9.89	12.22	15.50	19.74
投资活动现金流	-342	-223	-222	-212	最新发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
筹资活动现金流	-294	-40	-40	-40	ROIC(%)	13.40	14.10	16.82	17.74
现金净增加额	146	-23	746	1,107	ROE-摊薄(%)	16.59	18.55	20.71	21.12
折旧和摊销	163	261	273	285	资产负债率(%)	47.17	47.80	48.78	47.95
资本开支	-605	-258	-271	-274	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.66	29.63	21.03	16.27
营运资本变动	-120	-1,109	-747	-774	P/B (现价)	6.97	5.65	4.45	3.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>