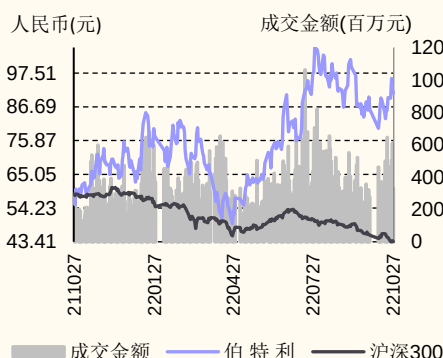


伯特利 (603596.SH) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 91.10 元

业绩符合预期, 市场开拓顺利**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	4.10
已上市流通 A 股(亿股)	4.08
总市值(亿元)	373.79
年内股价最高最低(元)	105.72/49.26
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983

**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,042	3,492	5,227	7,621	9,605
营业收入增长率	-3.63%	14.81%	49.67%	45.81%	26.03%
归母净利润(百万元)	461	505	672	1,033	1,371
归母净利润增长率	14.93%	9.33%	33.20%	53.73%	32.74%
摊薄每股收益(元)	1.129	1.235	1.638	2.518	3.342
每股经营性现金流净额	1.43	1.06	0.54	1.42	2.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.13%	14.43%	15.91%	19.75%	20.82%
P/E	30.30	56.35	55.62	36.18	27.26
P/B	5.19	8.13	8.85	7.15	5.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 事件: 10月27日, 公司发布 22Q3 季度报告: 1) 22Q1-Q3, 公司净利润 4.8 亿元, 同比+29.7%; 扣非净利润 4 亿元, 同比+26%; 2) 3Q22, 公司归母净利润 2 亿元, 环比+39%, 扣非净利润 1.8 亿元, 环比+79.8%。

经营分析

- **业绩符合预期。**公司营收快速增长, 主要系公司与国内外车企合作顺利, 新定点项目及量产项目较快增长。同时, 公司智能电控、轻量化等产品实现增量, 占比不断提升, 优化产品结构。
- **合作项目持续增加, 彰显线控产品竞争力。**公司公告, 拟与吉利通过双方子公司在台州设立智能底盘合资公司, 分别持股 65%和 35%。此前, 台州市政府与吉利签约智能底盘线控制动相关项目, 总投资约 200 亿元, 达产后预计年产值约 600 亿元, 利于充分发挥投资双方的优势及资源。与整车厂绑定加深, 有助于公司在未来竞争中抢占更高的市场份额。
- **卡位线控底盘系统, 打开未来发展空间。**公司线控制动 WCBS2.0 研发顺利推进, 可满足 L4+智能驾驶需求, 已获得多个定点项目, 预计 2024 上半年量产, 更高级别线控制动 EMB 研发工作也在顺利进行中。同时收购万达加速布局线控转向, 1H22 公司正式启动了 DP-EPS、R-EPS 转向系统、线控转向系统的研发工作。线控底盘系列产品逐渐扩充完善。
- **产能即将迎来释放, 保障未来收入增长。**1) 轻量化: 公司墨西哥年产 400 万件轻量化零部件产线将于 2023 年投产, 国内三期项目正在建设中; 2) 智能电控: 2022 年公司将新增四条线控制动产线, 其中: 第二、三条产线将于 2022 年下半年投产, 第四、五条产线将于 2023 年上半年投产。

盈利调整与投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司的归母净利润分别为 6.72/ 10.33/ 13.71 亿元。目前股价对应 22-24 年 PE 分别为 56/36/27 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 全球汽车销量不及预期, 公司产能建设不及预期, 公司客户开拓不及预期。

相关报告

1. 《业绩预告超预期, 市场开拓顺利-伯特利三季报业绩点评》, 2022.10.20
2. 《业绩符合预期, 市场开拓顺利-《2022-08-30 公司点评》》, 2022.8.30
3. 《国内线控龙头, 未来向线控底盘迈进-伯特利深度报告-0416》, 2022.4.17

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001
suchen@gjzq.com.cn

陈传红

分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

jiangying2@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,157	3,042	3,492	5,227	7,621	9,605	货币资金	1,193	1,437	2,076	2,120	2,590	3,380
增长率		-3.6%	14.8%	49.7%	45.8%	26.0%	应收账款	1,652	1,734	1,867	2,743	4,000	4,945
主营业务成本	-2,338	-2,238	-2,648	-4,013	-5,682	-6,999	存货	339	322	425	880	1,245	1,534
%销售收入	74.1%	73.6%	75.8%	76.8%	74.6%	72.9%	其他流动资产	64	51	589	615	632	645
毛利	818	804	845	1,214	1,939	2,606	流动资产	3,247	3,545	4,957	6,358	8,466	10,504
%销售收入	25.9%	26.4%	24.2%	23.2%	25.4%	27.1%	%总资产	75.0%	75.9%	79.3%	78.1%	77.1%	75.8%
营业税金及附加	-19	-22	-24	-21	-30	-38	长期投资	49	67	88	88	88	88
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	897	897	998	1,480	2,116	2,831
销售费用	-72	-27	-28	-52	-84	-115	%总资产	20.7%	19.2%	16.0%	18.2%	19.3%	20.4%
%销售收入	2.3%	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	无形资产	64	64	71	146	239	357
管理费用	-69	-80	-82	-107	-164	-216	非流动资产	1,080	1,128	1,295	1,787	2,516	3,348
%销售收入	2.2%	2.6%	2.4%	2.1%	2.2%	2.3%	%总资产	25.0%	24.1%	20.7%	21.9%	22.9%	24.2%
研发费用	-127	-175	-239	-355	-535	-684	资产总计	4,327	4,672	6,252	8,145	10,982	13,852
%销售收入	4.0%	5.7%	6.9%	6.8%	7.0%	7.1%	短期借款	169	14	152	552	1,408	2,114
息税前利润 (EBIT)	531	501	471	678	1,126	1,552	应付款项	1,299	1,333	1,393	2,187	3,050	3,757
%销售收入	16.8%	16.5%	13.5%	13.0%	14.8%	16.2%	其他流动负债	134	127	228	168	248	317
财务费用	17	12	12	-18	-52	-90	流动负债	1,602	1,474	1,773	2,906	4,705	6,188
%销售收入	-0.6%	-0.4%	-0.3%	0.3%	0.7%	0.9%	长期贷款	49	20	0	0	0	0
资产减值损失	-27	-4	-9	0	0	0	其他长期负债	214	234	983	1,015	1,046	1,075
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,865	1,728	2,756	3,922	5,751	7,263
投资收益	5	-1	-3	30	30	30	普通股股东权益	2,245	2,694	3,496	4,223	5,231	6,588
%税前利润	0.9%	n.a	n.a	4.0%	2.6%	1.9%	其中：股本	409	409	408	410	410	410
营业利润	529	565	575	752	1,159	1,542	未分配利润	1,084	1,462	1,877	2,492	3,459	4,757
营业利润率	16.8%	18.6%	16.5%	14.4%	15.2%	16.1%	少数股东权益	217	250	0	0	0	0
营业外收支	-2	-1	2	5	4	2	负债股东权益合计	4,327	4,672	6,252	8,145	10,982	13,852
税前利润	528	564	576	757	1,163	1,544	比率分析						
利润率	16.7%	18.5%	16.5%	14.5%	15.3%	16.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-72	-71	-49	-85	-130	-173	每股指标						
所得税率	13.6%	12.7%	8.5%	11.2%	11.2%	11.2%	每股收益	0.983	1.129	1.235	1.638	2.518	3.342
净利润	456	492	527	672	1,033	1,371	每股净资产	5.494	6.594	8.558	10.293	12.749	16.057
少数股东损益	54	31	23	0	0	0	每股经营现金净流	1.855	1.431	1.060	0.536	1.421	2.985
归属于母公司的净利润	402	461	505	672	1,033	1,371	每股股利	0.060	0.100	0.118	0.140	0.160	0.180
净利率	12.7%	15.2%	14.4%	12.9%	13.6%	14.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.89%	17.13%	14.43%	15.91%	19.75%	20.82%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	9.28%	9.88%	8.07%	8.25%	9.41%	9.90%
净利润	456	492	527	672	1,033	1,371	投入资本收益率	16.97%	14.52%	9.71%	10.80%	13.45%	14.51%
少数股东损益	54	31	23	0	0	0	增长率						
非现金支出	165	117	116	122	152	178	主营业务收入增长率	21.29%	-3.63%	14.81%	49.67%	45.81%	26.03%
非经营收益	-30	-19	-27	25	58	117	EBIT 增长率	29.40%	-5.63%	-5.98%	43.96%	66.07%	37.83%
营运资金变动	166	-6	-183	-599	-660	-440	净利润增长率	69.21%	14.93%	9.33%	33.20%	53.73%	32.74%
经营活动现金净流	758	584	433	220	583	1,225	总资产增长率	20.47%	7.99%	33.80%	30.28%	34.83%	26.13%
资本开支	-263	-172	-282	-608	-876	-1,008	资产管理能力						
投资	239	0	-644	0	0	0	应收账款周转天数	99.1	121.6	105.8	92.0	92.0	92.0
其他	23	23	36	30	30	30	存货周转天数	53.1	53.9	51.5	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	0	-149	-890	-578	-846	-978	应付账款周转天数	104.4	131.9	108.3	108.0	105.0	105.0
股权募资	11	3	0	-71	20	40	固定资产周转天数	97.0	100.8	89.6	69.1	49.1	39.5
债权募资	-97	-167	122	403	856	706	偿债能力						
其他	-82	-45	954	70	-144	-203	净负债/股东权益	-39.61%	-47.63%	-48.48%	-31.70%	-18.20%	-15.73%
筹资活动现金净流	-168	-209	1,076	403	732	543	EBIT 利息保障倍数	-30.4	-41.4	-38.6	38.0	21.6	17.2
现金净流量	589	226	619	44	470	791	资产负债率	43.11%	36.99%	44.09%	48.15%	52.37%	52.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	12	29	73	93	199
增持	2	4	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.14	1.12	1.09	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-17	增持	56.43	76.00~80.00
2	2022-08-30	增持	92.10	N/A
3	2022-10-20	增持	85.56	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402