万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 04 月 13 日 星期二

概览

核心观点

周一 A 股两市放量收跌。上证指数收盘跌-1.09%收报 3412.95 点，深证成指收跌-2.3%，两市成交额 7757 亿元；沪深 300 收跌-1.74%，上证 50 收盘跌-1.05%，创业板指跌-2.28%，科创 50 收盘跌-2.2%；北向资金净流入 43.04 亿元，南向资金净流出-25.31 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收跌，道指跌-0.16%，标普 500 跌-0.02%，纳指跌-0.36%；欧洲股市普跌，亚太股市涨跌不一。仅电力及公用事业、钢铁、房地产行业上涨，其他行业均下跌，国防军工、轻工制造、有色金属行业跌幅最大。昨日金融数据公布，社融如预期进入下行通道，M2 增速略不及预期，紧信用进程已然开启，社融主要受非标和政府债的影响而下行，叠加去年高基数左右，同比增速下行 1 个百分点至 12.3%。而信贷结构继续转好，中长期贷款结构性增长，实体融资需求依然旺盛。央行一季度金融统计数据新闻发布会，表示货币政策要坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远；央行将保持流动性合理充裕。表态依然温和。行业配置方面，建议关注：1）业绩表现较好，且具有一定避险属性的银行；2）碳中和概念相关的钢铁、电力及公用事业行业。

研报精选

工业品价格延续攀升，PPI 上行尚未传导至 CPI

伯特利（603596）：业绩符合预期，看好公司轻量化及 ADAS 发展前景

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,412.95	-1.09%
深证成指	13,495.72	-2.30%
沪深 300	4,947.75	-1.74%
科创 50	1,243.50	-2.20%
创业板指	2,719.95	-2.28%
上证 50	3,477.07	-1.05%
上证 180	10,279.45	-1.24%
上证基金	7,136.61	-1.12%
国债指数	185.65	0.15%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,745.40	-0.16%
S&P500	4,127.99	-0.02%
纳斯达克	13,850.00	-0.36%
日经 225	29,538.73	-0.77%
恒生指数	28,453.28	-0.86%
美元指数	92.11	-0.08%

主持人： 陈雯
Email： chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

周一 A 股两市放量收跌。上证指数收盘跌-1.09%收报 3412.95 点，深证成指收跌-2.3%，两市成交额 7757 亿元；沪深 300 收跌-1.74%，上证 50 收盘跌-1.05%，创业板指跌-2.28%，科创 50 收盘跌-2.2%；北向资金净流入 43.04 亿元，南向资金净流出-25.31 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收跌，道指跌-0.16%，标普 500 跌-0.02%，纳指跌-0.36%；欧洲股市普跌，亚太股市涨跌不一。仅电力及公用事业、钢铁、房地产行业上涨，其他行业均下跌，国防军工、轻工制造、有色金属行业跌幅最大。昨日金融数据公布，M2 增速略不及预期，紧信用进程已然开启，社融主要受非标和政府债的影响而下行，叠加去年高基数左右，同比增速下行 1 个百分点至 12.3%。而信贷结构继续转好，中长期贷款结构性增长，实体融资需求依然旺盛。央行一季度金融统计数据新闻发布会，表示货币政策要坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远；央行将保持流动性合理充裕。表态依然温和。行业配置方面，建议关注：1）业绩表现较好，且具有一定避险属性的银行；2）碳中和概念相关的钢铁、电力及公用事业行业。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

工业品价格延续攀升，PPI 上行尚未传导至 CPI
——3 月通胀数据点评

事件：3 月，CPI 同比增速 0.4%，较上月上涨 0.6 个百分点，环比增速-0.5%，前值 0.6%；PPI 同比增速 4.4%，较上月上行 2.7 个百分点，环比增速 1.6%，前值 0.8%。

CPI 同比转正，环比季节性下行，食品项同比继续回落，非食品项延续转好。核心 CPI 延续上行，增速转正，服务项价格同比也延续上行，环比季节性回落，消费品同比反弹上行。整体需求端略有好转。我国生活用品价格上行幅度保持平缓。

食品项价格环比大多下行，鲜菜、猪肉价格环比下行幅度显著，猪肉价格同比增速继续回落，进入下行通道。猪肉价格受大量淘汰母猪流入屠宰场，以及南方各类禁止活猪调运的政策，北方养殖户出栏意愿明显上行，加速了猪价的下跌。北方春菜上市品种和数量有所增加，蔬菜价格环比季节性回落。

非食品项继续修复上行，增速转正，环比也保持上行，需求端整体稳中略升。衣着、交通和通信、居住类同环比增速均有所反弹，交通和通信同比上行幅度最为明显，受国际原油价格波动影响，交通工具用燃料同比大幅上行。春节节后的观影娱乐需求季节性回落，文娱类消费小幅回落。

PPI 上行幅度大幅超出市场预期。原材料价格大幅拉升，加工工业与原材料工业价差继续扩大，价格上涨仍未从上游传导至下游。工业生产者购进价格涨幅延续高于出厂价格涨幅。中、下游企业的压力或在未来有所显现。

PPI 周期品价格持续上行，原油价格波动的增加，带动了 PPI 上行提速。受海外原油价格持续上涨影响，原油产业链价格延续上行，本月石油开采、石油加工产业链整体本月回升幅度最大。黑色、有色等工业品价格高位继续拉升。中游设备制造和下游汽车、计算机、通信制造等行业价格小幅上行。

CPI 增速将逐步进入上行通道，PPI 上行趋势在上半年延续。预期 4 月 CPI 延续上行，年中将面临阶段性上行超过 2%的压力。随海外市场逐步复苏，进入补库周期，叠加美国房地产周期的上行，有色相关的国际商品仍将继续上行。

海外输入型通胀主要拉升了我国 PPI 走势，对 CPI 尚不构成较大影响。PPI 对 CPI 的传导有限，CPI 并不会大幅上行，我国全年通胀增速依然可控，对货币政策掣肘较小。

风险因素：市场流动性投放大幅增加，输入型通胀加剧，地缘政治风险带动原油价格波动加剧。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

业绩符合预期，看好公司轻量化及 ADAS 发展前景
——伯特利（603596）点评报告

报告关键要素:

公司发布 2020 年年报，报告期内公司实现营业总收入 30.42 亿元，同比增长-3.63%，归属于上市公司股东的净利润 4.61 亿元，同比增长 14.93%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 4.08 亿元，同比增长 15.44%

投资要点:

业绩符合预期，盈利处于上升阶段：2020 年受全球疫情影响，公司营收有所下降，但季度业绩总体呈现环比改善的走势，尤其是 Q4 季度，营收 10.17 亿元，同比/环比-1.80%/+17.64%,归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比/环比+68.47%/+21.42%，一方面，下半年国内疫情明显好转，国内汽车销量回升带动公司产品销量的明显增长；另一方面，全球客户订单贡献新的增量，如通用汽车轻量化部件订单贡献,2020 年海外收入 5.7 亿元，同比增长 17.03%。从三大业务情况来看，轻量化部件增长良好，2020 年收入 8.51 亿元，同比增长 15.33%，传统盘式制动器及电控制动均有所下滑，收入分别为 12.23 亿元和 7.71 亿元，同比分别增长-9.00%和-11.71%。2020 年全年毛利率 26.43%，同比提升 0.5pct，考虑到新收入准则将运输费用、包装费用计入营业成本中，实际上毛利率提升更高，销售净利率 16.19%，同比提升 1.75pct，总体来看公司盈利能力处于上升阶段。

全球化进展顺利，客户结构优化：2019 年，公司陆续获得通用汽车多平台轻量化部件订单，为满足就近配套及拓展全球客户需求，公司于墨西哥新建产能 400 万件铸铝转向节、控制臂等底盘零部件生产能力的工厂，预计 2022 年三季度投入使用，新工厂的投入使用将进一步提升公司全球化供货能力。与此同时，公司积极开发新客户，2020 年 11 月和 12 月轻量化项目新增 1 个国际著名主机厂商全球平台项目（前后转向节）和 1 个欧洲著名主机厂商全球平台项目（铸铝控制臂），依据客户量纲显示项目车型单年度最高量产超 21 万辆和 48 万辆，全球知名客户拓展顺利，客户结构明显优化。

电控产品丰富，线控制动即将量产：公司为国内少有的具备正向系统开发的自主优质制动供应商，在制动领域积累较为深厚的技术开发及系统配套经验，产品由机械制动逐步向电控制动、线控制动方向升级，其中电控制动产品 EPB\ESC 等为国内自主品牌首家大批投产，公司能够针对不同动力系统车型开发出多款 EPB 产品，技术领先且成本、性能更具市场竞争优势。2020 年 8 月 6 日，公司发布电动尾门新产品，该产品与原有 EPB 高度协同，可实现双控 EPB 集成，进一步丰富公司电控产品线，且极大提升产品性价比优势。另外，公司积极自主研发 ADAS 感知层面，前视摄像系统已经获得两个以上客户的定点项目，预计 2022 年上半年量产，意味着公司由 ADAS 执行机构向 ADAS 系统集成迈进，将进一步提升公司核心竞争力。在线控制动方面，公司已完成年产 30 万套线控制动系统生产线调试，并于多家主机厂客户签订开发协议，2021 年将有三个以上车型批量生产，作为自主品牌首家 ONE-BOX 集成式线控制动系统产品将进一步替代合资品牌。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 36.77 亿元、43.58 亿元和 51.95 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 5.69 亿元、7.02 亿元和 8.53 亿元，EPS 分别为 1.39 元、1.72 元和 2.09 元，对应的 PE 分别为 19.64 倍、15.91 倍和 13.10 倍，考虑到公司客户拓展良好、电控及轻量化产品的广阔前景，维持“增持”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，电控产品市场拓展不及预期，线控产品市场拓展不及预期。

分析师　周春林　执业证书编号　S0270518070001

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场