万联证券 WANLIAN SECURITIES

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

增持(维持)

2021 年 04 月 09 日

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3041.89	3676.05	4357.50	5195.30
增长比率(%)	-4	21	19	19
净利润(百万元)	461.46	569.20	702.49	853.04
增长比率(%)	15	23	23	21
每股收益(元)	1.13	1.39	1.72	2.09
市盈率(倍)	30.30	19.64	15.91	13.10
市净率（倍）	5.19	3.43	2.82	2.32

数据来源：携宁科技云估值,万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	408.56
流通A股(百万股)	171.39
收盘价(元)	27.36
总市值(亿元)	111.78
流通A股市值(亿元)	46.89

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20200817_公司跟踪报告_AAA_伯特利（603596）半年报点评

万联证券研究所 20200403_公司跟踪报告_AAA_伯特利(603596)年报点评

万联证券研究所 20190814_公司半年报点评_AAA_伯特利（603596）点评报告

分析师: 周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

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。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**3042**	**3676**	**4358**	**5195**
%同比增速	-4%	21%	19%	19%
营业成本	2238	2684	3158	3740
毛利	804	992	1200	1455
%营业收入	26%	27%	28%	28%
税金及附加	22	26	31	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	27	32	38	46
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	80	96	105	125
%营业收入	3%	3%	2%	2%
研发费用	175	210	248	296
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-12	-5	0	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-4	-5	-5	-6
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	66	73	91	106
投资收益	-1	-2	-2	-2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**565**	**699**	**861**	**1047**
%营业收入	19%	19%	20%	20%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	**564**	**699**	**861**	**1047**
%营业收入	19%	19%	20%	20%
所得税费用	71	92	111	136
净利润	492	607	750	910
%营业收入	16%	17%	17%	18%
归属于母公司的净利润	**461**	**569**	**702**	**853**
%同比增速	15%	23%	23%	21%
少数股东损益	31	38	47	57
EPS（元/股）	1.13	1.39	1.72	2.09

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1437	2113	2851	3740
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1060	1238	1493	1764
存货	322	386	455	538
预付款项	23	26	31	37
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	703	705	707	709
流动资产合计	3545	4468	5536	6789
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	840	853	866	879
在建工程	57	60	61	62
无形资产	62	61	60	60
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	59	59	59	59
其他非流动资产	90	90	90	90
资产总计	**4672**	**5611**	**6692**	**7959**
短期借款	8	100	100	100
应付票据及应付账款	1308	1519	1816	2134
预收账款	0	2	1	2
合同负债	6	4	6	6
应付职工薪酬	77	85	105	121
应交税费	43	63	68	85
其他流动负债	39	133	139	144
流动负债合计	1474	1805	2136	2493
长期借款	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	35	35	35	35
其他非流动负债	199	199	199	199
负债合计	**1728**	**2059**	**2391**	**2747**
归属于母公司的所有者权益	2694	3263	3966	4819
少数股东权益	250	288	336	393
股东权益	**2944**	**3551**	**4301**	**5212**
负债及股东权益	**4672**	**5611**	**6692**	**7959**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.13	1.39	1.72	2.09
BVPS	6.59	7.99	9.71	11.79
PE	30.30	19.64	15.91	13.10
PEG	2.03	0.84	0.68	0.61
PB	5.19	3.43	2.82	2.32
EV/EBITDA	20.82	12.78	9.73	7.26
ROE	17%	17%	18%	18%
ROIC	15%	15%	15%	15%

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**584**	**695**	**849**	**1002**
投资	0	0	0	0
资本性支出	-172	-106	-104	-105
其他	23	-2	-2	-2
投资活动现金流净额	**-149**	**-108**	**-106**	**-107**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加（减少）	8	92	0	0
筹资成本	-45	-3	-5	-5
其他	-175	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-209**	**89**	**-5**	**-5**
现金净流量	**220**	**676**	**738**	**890**

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，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