

伯特利 (603596)

2022 年 Q3 业绩预告点评：业绩超预期！

买入（维持）

2022 年 10 月 20 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,492	5,315	8,235	10,860
同比	15%	52%	55%	32%
归属母公司净利润（百万元）	505	707	1,034	1,422
同比	9%	40%	46%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.23	1.72	2.52	3.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	69.58	49.65	33.95	24.68

#产品结构变动带来利润率上升 #进口替代 #业绩超预期

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告，2022 年前三季度预计实现归母净利润 4.67~5.00 亿元，同比+27%~36%。其中，Q3 预计实现归母净利润 1.87~2.19 亿元，同比+46%~72%，环比+31%~54%。2022 年前三季度预计实现扣非归母净利润 3.89~4.16 亿元，同比+23%~31%。其中 Q3 预计实现扣非归母净利润 1.74~2.02 亿元，同比+76%~104%，环比+70%~96%。业绩超出我们预期。

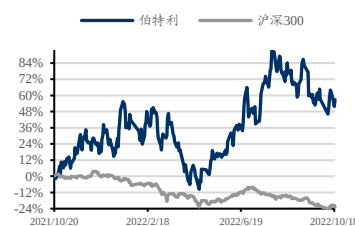
■ **下游客户产量同/环比大幅增长，万达转向并表增厚业绩：**2022 年 Q3 全国乘用车实现产量 653 万辆，环比+38%，同比+37%，公司核心客户奇瑞汽车/长安汽车/吉利汽车分别实现产量 39.3/31.8/37.8 万辆，环比分别为+71.8%/+20.7%/+30.7%，同比分别为+92.9%/+19.4%/+29.3%。万达转向系统于 2022 年 6 月份实现并表，2022 年 Q3 实现完全营收并表，下游客户批量高增长+万达转向系统并表共同推动公司营收实现同比增长。

■ **产品结构优化推动毛利率提升，线控制动产能持续扩张：**公司 EPB/ESC/WCBS/轻量化等产品实现增量，电子电控产品收入占比提升，推动产品结构优化，进一步提升公司产品毛利率。公司在线控制动产品原有产线扩张规划基础上，出资 5850 万元与吉利汽车成立合资公司（持股比例 65%），共同布局汽车智能底盘线控制动产品的制造和销售以及技术的升级创新，推动产能继续扩张，2023 年产能有望超过 210 万套。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司产品结构持续优化推动毛利率提升，线控制动产能持续扩张，我们将公司 2022-2024 年的营收预测由之前的 48.39/70.10/94.14 亿元上调至 53.15/82.35/108.60 亿元，同比分别+52%/+55%/+32%。公司归母净利润预测由之前的 6.66/9.30/13.29 上调至 7.07/10.34/14.22 亿元，同比分别为+40%/+46%/+38%，对应 PE 分别为 50/34/25 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制不及预期；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)	85.56
一年最低/最高价	47.83/111.02
市净率(倍)	9.89
流通 A 股市值(百万元)	34,914.16
总市值(百万元)	35,105.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.65
资产负债率(% ,LF)	46.77
总股本(百万股)	410.30
流通 A 股(百万股)	408.07

相关研究

《伯特利(603596)：2022 年 Q1 季报点评：在研项目持续增长，新一轮股权激励落地》

2022-04-30

《伯特利(603596)：Q4 符合预期，收购万达强化底盘优势》

2022-04-09

伯特利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,957	6,753	9,301	12,053	营业总收入	3,492	5,315	8,235	10,860
货币资金及交易性金融资产	2,601	2,933	3,291	4,017	营业成本(含金融类)	2,648	4,203	6,574	8,623
经营性应收款项	1,871	3,024	4,685	6,176	税金及附加	24	21	33	43
存货	425	693	1,173	1,658	销售费用	28	61	90	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	117	177	231
其他流动资产	60	103	152	202	研发费用	239	307	455	579
非流动资产	1,295	1,420	1,544	1,666	财务费用	-12	13	7	1
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	95	133	165	174
固定资产及使用权资产	860	816	762	698	投资净收益	-3	27	49	73
在建工程	140	240	340	440	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	69	133	205	285	减值损失	0	12	16	20
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	0	0	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	575	763	1,128	1,541
其他非流动资产	223	223	223	223	营业外净收支	2	2	4	4
资产总计	6,252	8,173	10,845	13,718	利润总额	576	765	1,132	1,545
流动负债	1,773	2,987	4,619	6,062	减:所得税	49	58	93	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	152	152	152	152	净利润	527	707	1,039	1,429
经营性应付款项	1,348	2,361	3,746	4,961	减:少数股东损益	23	0	5	7
合同负债	5	10	15	20	归属母公司净利润	505	707	1,034	1,422
其他流动负债	269	465	706	929	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.72	2.52	3.47
非流动负债	983	983	983	983	EBIT	566	605	906	1,277
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	681	768	1,081	1,464
应付债券	755	755	755	755	毛利率(%)	24.19	20.91	20.17	20.60
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	14.45	13.30	12.56	13.10
其他非流动负债	227	227	227	227	收入增长率(%)	14.81	52.18	54.95	31.88
负债合计	2,756	3,970	5,602	7,045	归母净利润增长率(%)	9.33	40.14	46.25	37.54
归属母公司股东权益	3,496	4,203	5,238	6,661					
少数股东权益	0	0	5	12					
所有者权益合计	3,496	4,203	5,243	6,673					
负债和股东权益	6,252	8,173	10,845	13,718					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	433	640	653	1,008	每股净资产(元)	8.17	9.90	12.44	15.92
投资活动现金流	-890	-260	-246	-233	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	1,076	-49	-49	-49	ROIC(%)	14.03	11.74	14.77	17.20
现金净增加额	616	332	359	725	ROE-摊薄(%)	14.43	16.82	19.74	21.35
折旧和摊销	116	163	175	187	资产负债率(%)	44.09	48.57	51.65	51.36
资本开支	-282	-282	-291	-301	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.58	49.65	33.95	24.68
营运资本变动	-183	-391	-734	-736	P/B (现价)	10.47	8.64	6.88	5.37

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>

