

**投资评级 优于大市 维持**

# 发布业绩预增公告, 看好国产制动龙头出海及长期增长潜力

**股票数据**

01月23日收盘价(元)	57.88
52周股价波动(元)	54.01-97.86
总股本/流通A股(百万股)	433/432
总市值/流通市值(百万元)	25077/25022

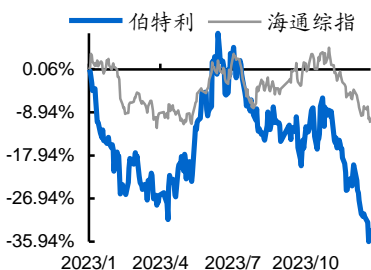
**相关研究**

《拟发转债, 加大线控底盘投入》2024.01.09

《WCBS 首获国际著名车厂定点》2023.10.31

《多产品研发顺利推进, 产能建设同步推进》

2023.09.02

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-12.3	-27.4	-17.6
相对涨幅 (%)	-9.2	-18.1	-10.6

资料来源: 海通证券研究所

**投资要点:**

- **公司发布业绩预增公告:** 预计 2023 年度公司实现营业收入 74.5 亿元~78.6 亿元, 同比增长 34.5%~41.8%。归属于上市公司股东的净利润为 8.81~9.57 亿元, 同比增长 26.1%~37.0%。扣除非经常性损益后, 公司预计 2023 年度归属于上市公司股东的净利润为 8.23~8.94 亿元, 同比增长 39.9%~52.0%。预计 2023 年四季度, 公司实现营业收入 23.5-27.5 亿元, 同比增长 26.4%~48.3%, 环比增长 16.6%~36.8%; 实现归母净利润 2.86~3.62 亿元, 同比增长 29.6%~64.1%, 环比增长 19.5%~51.3%。

- **报告期业绩预增的主要原因:**

- 1、公司与更多国内外车企建立战略合作关系, 市场开拓迅速, 新定点项目及量产项目较快增长, 新产品投产并开始放量, 从而营业收入实现同比增加。

- 2、随着智能电控产品(电子驻车制动系统(EPB)、电动助力转向系统(EPS)、线控制动系统(WCBS))、高级驾驶辅助系统(ADAS)、机械制动产品、轻量化底盘结构件等实现增量, 电子电控产品收入占比进一步提升和产品结构不断优化, 进一步提升公司产品毛利率。

- **我们看好公司长期增长潜力:** 1) 国内方面, 公司作为线控制动国产龙头, 在国内市场有望充分受益智能化、电动化进程, 我们重申, 公司线控制动国产龙头地位稳固, 随着自主品牌份额提升, 伯特利有望继续受益, 此外, EPB、盘式制动器产品与线控制动充分协同, 为公司带来平台化订单; 成本方面, 看好线控制动自制率提升; 2) 海外市场方面, 线控制动、EPB、轻量化多品类开花, 墨西哥工厂的示范效应有望打开全新增长空间。

- **盈利预测与投资建议:** 我们预计伯特利 2023/24/25 年取得营收 76/99/123 亿元, 归母净利润 9.3/12.5/16.3 亿元, 对应 EPS 为 2.14/2.89/3.76 元。参考可比公司, 我们认为伯特利 2024 年合理 PE 在 25~30 倍, 合理价值区间 72.35~86.82 元。

- **风险提示:** 全球乘用车销量不及预期, 原材料价格大幅上涨。

分析师: 刘一鸣

Tel: (021) 23154145

Email: lym15114@haitong.com

证书: S0850522120003

联系人: 石佳艺

Tel: (021) 23154145

Email: sjy15440@haitong.com

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3492	5539	7558	9892	12315
(+/-)YoY(%)	14.8%	58.6%	36.4%	30.9%	24.5%
净利润(百万元)	505	699	926	1254	1629
(+/-)YoY(%)	9.3%	38.5%	32.6%	35.3%	29.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.16	1.61	2.14	2.89	3.76
毛利率(%)	24.2%	22.4%	21.3%	21.4%	22.0%
净资产收益率(%)	14.4%	16.6%	18.4%	20.0%	20.6%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
002284.SZ	亚太股份	7.3	0.09	0.19	0.34	0.49	80	38	21	15
601689.SH	拓普集团	56.7	1.54	2.02	2.79	3.77	37	28	20	15
002920.SZ	德赛西威	97.8	2.13	2.72	3.81	5.04	46	36	26	19
	均值						54	34	22	16

注：收盘价为 2024 年 1 月 23 日价格，EPS 为 wind 一致预期  
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>5539</b>	<b>7558</b>	<b>9892</b>	<b>12315</b>
每股收益	1.61	2.14	2.89	3.76	营业成本	4296	5947	7772	9600
每股净资产	10.22	11.64	14.50	18.26	毛利率%	22.4%	21.3%	21.4%	22.0%
每股经营现金流	1.91	2.54	3.15	4.06	营业税金及附加	30	42	54	68
每股股利	0.34	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	59	76	89	99
P/E	35.89	27.07	20.00	15.40	营业费用率%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%
P/B	5.66	4.97	3.99	3.17	管理费用	127	162	198	246
P/S	4.30	3.32	2.54	2.04	管理费用率%	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%
EV/EBITDA	36.08	17.49	12.78	9.52	EBIT	703	1029	1393	1810
股息率%	<b>0.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-40	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	22.4%	21.3%	21.4%	22.0%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	12.6%	12.3%	12.7%	13.2%	投资收益	7	0	0	0
净资产收益率	16.6%	18.4%	20.0%	20.6%	<b>营业利润</b>	<b>748</b>	<b>1029</b>	<b>1393</b>	<b>1810</b>
资产回报率	8.1%	9.2%	10.1%	10.8%	营业外收支	15	0	0	0
投资回报率	12.3%	15.3%	17.1%	18.2%	<b>利润总额</b>	<b>763</b>	<b>1029</b>	<b>1393</b>	<b>1810</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	866	1327	1753	2228
营业收入增长率	58.6%	36.4%	30.9%	24.5%	所得税	62	103	139	181
EBIT 增长率	24.3%	46.4%	35.3%	29.9%	有效所得税率%	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	38.5%	32.6%	35.3%	29.9%	少数股东损益	2	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>699</b>	<b>926</b>	<b>1254</b>	<b>1629</b>
资产负债率	47.2%	46.1%	46.3%	45.3%					
流动比率	2.13	2.05	2.03	2.09	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.79	1.79	1.77	1.83	货币资金	2287	2541	3342	4549
现金比率	0.75	0.70	0.71	0.78	应收账款及应收票据	1939	1994	2610	3250
<b>经营效率指标</b>					存货	899	826	1079	1333
应收账款周转天数	95.27	91.18	79.38	81.15	其它流动资产	1360	2070	2562	3072
存货周转天数	55.48	52.21	44.13	45.24	流动资产合计	6485	7432	9594	12204
总资产周转率	0.74	0.81	0.88	0.90	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.88	4.71	5.15	5.78	固定资产	1415	1793	2047	2211
					在建工程	303	177	113	82
					无形资产	136	136	136	136
					非流动资产合计	2160	2587	2778	2910
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>8644</b>	<b>10019</b>	<b>12372</b>	<b>15114</b>
净利润	699	926	1254	1629	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	2	0	0	0	应付票据及应付账款	2772	3304	4318	5333
非现金支出	206	298	360	418	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-2	-2	0	0	其它流动负债	278	318	415	512
营运资金变动	-120	-122	-251	-290	流动负债合计	3051	3622	4732	5845
<b>经营活动现金流</b>	<b>785</b>	<b>1101</b>	<b>1363</b>	<b>1757</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-605	-550	-550	-550	其它长期负债	1027	1000	1000	1000
投资	170	0	0	0	非流动负债合计	1027	1000	1000	1000
其他	93	-223	0	0	<b>负债总计</b>	<b>4078</b>	<b>4622</b>	<b>5732</b>	<b>6845</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-342</b>	<b>-773</b>	<b>-550</b>	<b>-550</b>	实收资本	412	433	433	433
债权募资	-160	0	0	0	归属于母公司所有者权益	4211	5042	6284	7913
股权募资	87	27	-12	0	少数股东权益	356	356	356	356
其他	-220	-105	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>8644</b>	<b>10019</b>	<b>12372</b>	<b>15114</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-294</b>	<b>-78</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>146</b>	<b>254</b>	<b>801</b>	<b>1207</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 23 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘一鸣 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中鼎股份,继峰股份,川环科技,伯特利,小鹏汽车-W,长城汽车,华域汽车,中国重汽,耐世特,欣锐科技,骏创科技,拓普集团,瑞鹤模具,华阳集团,阿尔特,德赛西威,华依科技,潍柴动力,保隆科技,理想汽车-W,科博达,中集车辆,多利科技,贝斯特,奥福环保,亚通精工,吉利汽车,比亚迪,骆驼股份,敏实集团

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。