

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

伯特利(603596)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业高级分析师

执业编号: S1500525030004

联系电话: 17888836075

邮箱: zhaoqizheng@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13062621910

邮箱: dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

相关研究

伯特利三季报点评: 智能电控产品持续放量, 单季度收入创历史新高

伯特利中报点评: 业绩符合预期, 智能电控产品销量维持高增

伯特利一季报点评: 智能电控产品销量维持高增, 业绩实现良好增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

伯特利(603596.SH): 智能电控产品持续放量, 业绩超预期

2025年04月25日

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年收入 99.4 亿元, 同比增长 32.95%; 归母净利润 12.1 亿元, 同比增长 35.6%。其中 Q4 公司实现收入 33.6 亿元, 同比增长 41.8%, 环比增长 28.8%; 实现归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 45.3%, 环比增长 34.3%。

点评:

- **加大市场开发力度, 业绩超预期。**公司在稳固现有客户的基础上, 加大市场开拓力度, 2024 年新增客户 8 家, 包括北美某著名新能源客户、福特北美等客户, 新增定点项目总数为 416 项, 较去年同期增长 30.4%。新定点项目年化收入 65.4 亿元, 丰富的在手订单有望支撑公司业绩持续稳健增长。2024 年, 从收入端来看, 2024 年收入 99.4 亿元, 同比增长 32.95%; Q4 公司实现收入 33.6 亿元, 同比增长 41.8%, 环比增长 28.8%。从盈利能力来看, 2024 年公司毛利率为 21.1%, 同比-1.4pct; 归母净利率为 12.2%, 同比+0.24pct。单季度来看, 24Q4 的毛利率为 20.9%, 同比-2.2pct, 环比-0.7pct; 归母净利率为 12.8%, 同比+0.3pct, 环比+0.5pct。从费用率来看, 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4/2.4/5.8/-0.7%, 分别同比-0.7/+0.05/-0.2/-0.2pct; 24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 -0.75/2.3/5.7/-1.1%, 分别同比 -1.9/+0.4/-0.4/-0.7pct, 环比-1.7/-0.1/+0.3/-1.2pct。
- **持续加大研发投入, 稳步推进新产品研发及量产交付。**2024 年, 分产品来看, 公司智能电控产品销量 521 万套, 销量同比增长 40.0%; 盘式制动器销量 340 万套, 销量同比增长 19.2%; 轻量化制动零部件销量 1379 万件, 销量同比增长 35.3%; 机械转向产品销量 289 万套, 同比增长 23.8%。公司持续加大新产品开发力度, 其中 EMB 产品完成了 B 样的样件制造并同步开展了 DV 试验, 测试结果达到预期; 空气悬架完成 B 样开发验证; 完成了 WCBS1.5 和 GEEA3.0 双平台的首发项目量产; 完成了 WCBS2.0B 平台的开发、验证与小批量投产; 完成了 WCBS2.0H 平台的开发、验证和领航客户项目验证; 完成了 WCBS1.5 的产品功能安全认证和 ASPICE-L2 软件流程认证。获得客户好评。
- **坚持全球化发展战略, 推进海外布局。**公司规划年产能 400 万件轻量化零部件产品的墨西哥生产基地于 2023 年投产, 正实施墨西哥生产基地的产能扩建。目前轻量化零部件及 EPB 产品的海外供应需求旺盛, 后续公司将考虑在海外其他地区进行布局, 以服务其他海外市场客户的相关需求。关税方面, 公司部分产品由中国工厂生产销售至美国客户, 销售金额为 2.99 亿元人民币, 主要供货方式为 FCA 贸易方式; 部分产品由墨西哥工厂生产销售至美国客户, 销售金额约为 0.4 亿元人民币, 截至 2025 年 4 月, 墨西哥工厂生产的轻量化产品符合美墨加协定规定,

座
邮编: 100031

销往美国市场免征关税。

- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.7、20.9、27.2 亿元, 对应 EPS 分别为 2.58、3.45、4.48 元, 对应 PE 分别 22.6、16.9、13.0 倍。
- **风险因素:** 新产品研发不及预期、产能扩建进度不及预期、客户销量不及预期、上游原材料涨价、关税政策变动风险等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7,474	9,937	12,830	16,637	21,032
增长率 YoY %	34.9%	33.0%	29.1%	29.7%	26.4%
归属母公司净利润 (百万元)	891	1,209	1,566	2,094	2,716
增长率 YoY%	27.6%	35.6%	29.6%	33.7%	29.7%
毛利率%	21.9%	21.1%	21.3%	21.5%	21.7%
净资产收益率ROE%	15.7%	18.4%	20.4%	24.9%	29.6%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.99	2.58	3.45	4.48
市盈率 P/E(倍)	39.73	29.30	22.61	16.91	13.04
市净率 P/B(倍)	6.24	5.40	4.62	4.21	3.86

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,718	9,255	10,788	12,801	14,724	营业总收入	7,474	9,937	12,830	16,637	21,032
货币资金	2,340	2,185	3,522	4,829	5,794	营业成本	5,838	7,836	10,097	13,060	16,468
应收票据	298	585	342	398	420	营业税金及附加	41	47	60	78	99
应收账款	2,349	3,551	3,497	3,737	4,282	销售费用	32	40	51	67	84
预付账款	31	59	71	91	115	管理费用	175	237	308	399	505
存货	1,037	1,420	1,665	1,963	2,155	研发费用	450	576	744	965	1,220
其他	1,665	1,456	1,692	1,783	1,957	财务费用	-37	-67	-62	-103	-142
非流动资产	3,028	3,531	3,674	3,526	3,367	减值损失合计	-5	-29	-20	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-8	-4	-6	-7	-9
固定资产(合计)	2,177	2,572	2,394	2,206	2,008	其他	55	127	195	269	362
无形资产	155	148	153	158	163	营业利润	1,015	1,363	1,801	2,413	3,131
其他	696	810	1,127	1,162	1,195	营业外收支	2	33	7	7	7
资产总计	10,747	12,786	14,462	16,327	18,090	利润总额	1,017	1,395	1,808	2,420	3,138
流动负债	4,233	5,326	5,878	6,972	7,945	所得税	106	173	224	302	392
短期借款	284	20	20	20	20	净利润	911	1,222	1,584	2,117	2,745
应付票据	1,687	2,005	2,202	2,514	2,792	少数股东损益	19	13	17	23	30
应付账款	1,951	2,810	3,080	3,813	4,421	归属母公司净利润	891	1,209	1,566	2,094	2,716
其他	311	491	576	626	712	EBITDA	1,215	1,600	2,271	2,858	3,551
非流动负债	460	520	518	518	518	EPS(当年)(元)	1.53	1.99	2.58	3.45	4.48
长期借款	59	69	69	69	69	现金流量表					
其他	401	451	449	449	449	单位:百万元					
负债合计	4,693	5,846	6,396	7,491	8,464	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	377	384	401	424	454	经营活动现金流	678	1,058	2,312	2,891	3,160
归属母公司股东权益和股东权益	5,677	6,556	7,664	8,412	9,173	净利润	911	1,222	1,584	2,117	2,745
	10,747	12,786	14,462	16,327	18,090	折旧摊销	226	301	348	360	373
重要财务指标						财务费用	-32	-60	3	3	3
单位:百万元						投资损失	-5	4	6	7	9
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-447	-529	277	310	-64
营业总收入	7,474	9,937	12,830	16,637	21,032	其它	25	120	95	93	93
同比(%)	34.9%	33.0%	29.1%	29.7%	26.4%	投资活动现金流	-841	-706	-492	-213	-216
归属母公司净利润	891	1,209	1,566	2,094	2,716	资本支出	-1,032	-728	-196	-195	-196
同比(%)	27.6%	35.6%	29.6%	33.7%	29.7%	长期投资	157	-6	-11	-11	-11
毛利率(%)	21.9%	21.1%	21.3%	21.5%	21.7%	其他	34	28	-286	-8	-10
ROE%	15.7%	18.4%	20.4%	24.9%	29.6%	筹资活动现金流	162	-516	-303	-370	-478
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.99	2.58	3.45	4.48	吸收投资	1	0	-24	0	0
P/E	39.73	29.30	22.61	16.91	13.04	借款	344	-254	0	0	0
P/B	6.24	5.40	4.62	4.21	3.86	支付利息或股息	-147	-157	-277	-370	-478
EV/EBITDA	23.10	15.60	14.09	10.74	8.37	现金流净增加额	6	-164	1,516	2,308	2,465

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。