



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月24日

基础数据

04月23日收盘价（元）	58.95
总市值（亿元）	357.54
总股本（亿股）	6.07

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】伯特利：24Q2 营收与业绩同环比高增长，全球拓展加速-2024.09.02

分析师：董晓彬

S0190520080001  
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：刘馨遥

S0190524070005  
liuxinyao@xyzq.com.cn

伯特利(603596.SH)

24Q4 业绩略超预期，2025 年拓展墨西哥与摩洛哥产能

投资要点：

- 公司发布 2024 年年度报告：2024 年公司营收 99.4 亿元，同比+33.0%；归母净利润 12.1 亿元，同比+35.6%；扣非归母净利润 11.1 亿元，同比+30.2%。其中 2024Q4 营收 33.6 亿元，同环比分别+41.8%/+28.8%；归母净利润 4.3 亿元，同环比分别+45.2%/+34.4%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同环比分别+28.9%/+40.6%
- 2024 年公司持续拓品类拓客户，24Q4 收入稳健增长，利润略超预期。2024 年公司营收 99.4 亿元，同比+33.0%。分产品看，2024 年公司盘式制动器销量达到 339.5 万套，同比增长 19.2%；EPB 销量达到 521.2 万套，同比增长 40.0%；轻量化制动零部件销量达到 1378.8 万件，同比增长 35.3%。2024 年公司新增客户 8 家，包括北美某著名新能源客户、福特北美等，新增量产项目数及新增定点项目数均大幅增长。2024Q4 公司营收 33.6 亿元，同环比分别+41.8%/+28.8%，收入稳健增长，符合预期。24Q4 公司归母净利润 4.3 亿元，同环比分别+45.2%/+34.4%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同环比分别+28.9%/+40.6%，公司 24Q4 业绩略超预期，主要系经营效率提升以及政府补助的影响，2024 年公司政府补助 7429 万元，同比增加 3498 万元。
- 24Q4 会计政策调整后销售费用率同比降幅小于毛利率同比降幅，预计生产效率有提升。2024 年公司综合毛利率为 21.1%，同比-1.4pct，主要系会计准则变更，规定保证类质保费用应计入营业成本。2024Q4 公司毛利率为 20.9%，同环比分别-2.2pct/-0.7pct，预计系原材料价格上涨，24Q4 铝锭的均价约 2.05 万元/吨，环比增长约 5%。2024Q4 公司归母净利率为 12.8%，同环比分别+0.3pct/+0.5pct。2024Q4 公司四项费用率为 6.1%，同环比分别-2.6pct/-2.7pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为-0.8%/2.3%/-1.1%/5.7%，同比分别-1.9pct/+0.4pct/-0.7pct/-0.4pct，环比分别-1.7pct/-0.1pct/-1.2pct/+0.3pct，销售费用率下降预计系会计政策变更的影响，销售费用率降幅小于毛利率降幅，预计生产效率有提升，其他费用率波动较小。
- 关税影响可控，2025 年拓展墨西哥二期与摩洛哥产能。公司部分产品由中国工厂生产销售至美国客户，2024 年销售金额为 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，目前墨西哥工厂生产的轻量化产品符合美墨加协定规定，销往美国市场免征关税。2024 年墨西哥子公司营收 2.8 亿元，净利润-1.2 亿元。2025 年墨西哥二期产能预计年中完成建设，同时在摩洛哥建厂。
- 海外拓展加速，布局制动+悬架+转向，构筑底盘综合技术能力，维持“增持”评级。公司布局制动+转向+悬架业务，构筑全面的底盘技术能力。同时，公司持续拓展海外客户，墨西哥工厂逐步量产爬坡。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 15.12 亿元/19.38 亿元/24.74 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游客户销量不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9937	12825	16590	21471
同比增长	33.0%	29.1%	29.4%	29.4%
归母净利润（百万元）	1209	1512	1938	2474
同比增长	35.6%	25.0%	28.2%	27.7%
毛利率	21.1%	20.8%	20.7%	20.6%
ROE	18.4%	19.1%	20.4%	21.4%
每股收益（元）	1.99	2.49	3.20	4.08
市盈率	29.6	23.7	18.4	14.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 事件

公司发布 **2024 年年度报告**：2024 年公司营收 99.4 亿元，同比+33.0%；归母净利润 12.1 亿元，同比+35.6%；扣非归母净利润 11.1 亿元，同比+30.2%。其中 2024Q4 营收 33.6 亿元，同环比分别+41.8%/+28.8%；归母净利润 4.3 亿元，同环比分别+45.2%/+34.4%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同环比分别+28.9%/+40.6%。

## 点评

**2024 年公司持续拓品类拓客户，24Q4 收入稳健增长，利润略超预期。**2024 年公司营收 99.4 亿元，同比+33.0%。分产品看，2024 年公司盘式制动器销量达到 339.5 万套，同比增长 19.2%；EPB 销量达到 521.2 万套，同比增长 40.0%；轻量化制动零部件销量达到 1378.8 万件，同比增长 35.3%。2024 年公司新增客户 8 家，包括北美某著名新能源客户、福特北美等，新增量产项目数及新增定点项目数均大幅增长。2024Q4 公司营收 33.6 亿元，同环比分别+41.8%/+28.8%，收入稳健增长，符合预期。24Q4 公司归母净利润 4.3 亿元，同环比分别+45.2%/+34.4%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同环比分别+28.9%/+40.6%，公司 24Q4 业绩略超预期，主要系经营效率提升以及政府补助的影响，2024 年公司政府补助 7429 万元，同比增加 3498 万元。

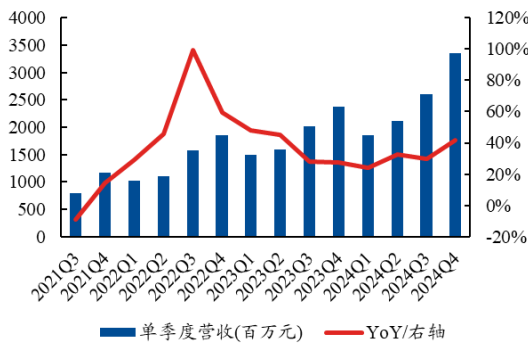
**24Q4 会计政策调整后销售费用率同比降幅小于毛利率同比降幅，预计生产效率有提升。**2024 年公司综合毛利率为 21.1%，同比-1.4pct，主要系会计准则变更，规定保证类质保费用应计入营业成本。2024Q4 公司毛利率为 20.9%，同环比分别-2.2pct/-0.7pct，预计系原材料价格上涨，24Q4 铝锭的均价约 2.05 万元/吨，环比增长约 5%。2024Q4 公司归母净利率为 12.8%，同环比分别+0.3pct/+0.5pct。2024Q4 公司四项费用率为 6.1%，同环比分别-2.6pct/-2.7pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为-0.8%/2.3%/-1.1%/5.7%，同比分别-1.9pct/+0.4pct/-0.7pct/-0.4pct，环比分别-1.7pct/-0.1pct/-1.2pct/+0.3pct，销售费用率下降预计系会计政策变更的影响，销售费用率降幅小于毛利率降幅，预计生产效率有提升，其他费用率波动较小。

**关税影响可控，2025 年拓展墨西哥二期与摩洛哥产能。**公司部分产品由中国工厂生产销售至美国客户，2024 年销售金额为 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，目前墨西哥工厂生产的轻量化产品符合美墨加协定规定，销往美国市场免征关税。2024 年公司墨西哥子公司营收 2.8 亿元，净利润-1.2 亿元。公司墨西哥二期产能预计 2025 年中旬完成建设，同时在摩洛哥建厂。

海外拓展加速，布局制动+悬架+转向，构筑底盘综合技术能力，维持“增持”评级。公司布局制动+转向+悬架业务，构筑全面的底盘技术能力。同时，公司持续拓展海外客户，墨西哥工厂逐步量产爬坡。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 15.12 亿元/19.38 亿元/24.74 亿元，维持“增持”评级。

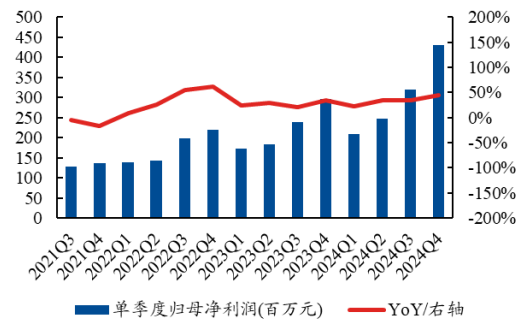
风险提示：下游客户销量不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

图1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



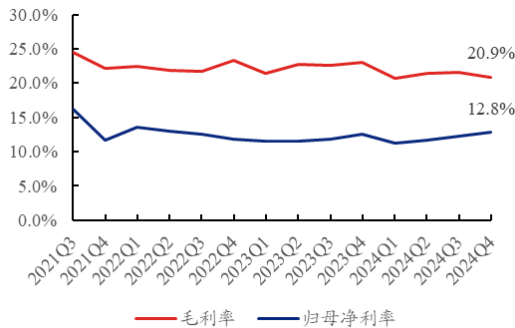
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



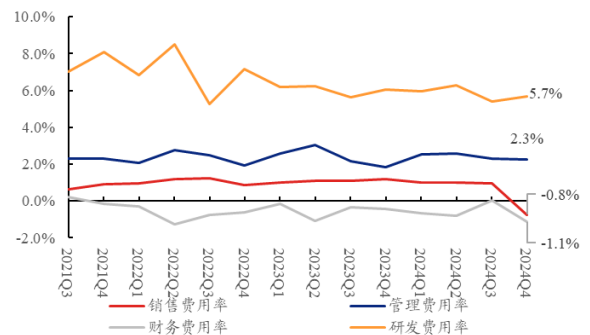
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司分季度四项费用率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度主要财务比率

	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业税金率	0.8%	0.7%	0.4%	0.4%	0.8%	0.6%	0.4%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用率	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	-0.8%
管理费用率	2.3%	2.3%	2.1%	2.8%	2.5%	2.0%	2.6%	3.1%	2.2%	1.8%	2.5%	2.6%	2.3%	2.3%
财务费用率	0.2%	-0.1%	-0.3%	-1.3%	-0.7%	-0.6%	-0.1%	-1.1%	-0.4%	-0.4%	-0.7%	-0.8%	0.0%	-1.1%
研发费用率	7.0%	8.1%	6.8%	8.5%	5.3%	7.1%	6.2%	6.2%	5.7%	6.1%	6.0%	6.3%	5.4%	5.7%
费用率合计	10.2%	11.2%	9.6%	11.2%	8.2%	9.3%	9.7%	9.4%	8.6%	8.6%	8.8%	9.0%	8.7%	6.1%
所得税/收入	2.3%	-0.5%	1.7%	1.3%	1.3%	0.6%	1.6%	1.7%	1.2%	1.3%	1.7%	1.8%	1.6%	1.9%
毛利率	24.5%	22.1%	22.5%	21.8%	21.8%	23.3%	21.5%	22.8%	22.6%	23.1%	20.7%	21.4%	21.6%	20.9%
归母净利率	16.2%	11.7%	13.6%	12.9%	12.6%	11.9%	11.5%	11.5%	11.9%	12.5%	11.3%	11.7%	12.3%	12.8%

数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9255</b>	<b>11673</b>	<b>15213</b>	<b>19719</b>
货币资金	2185	3158	3906	5189
交易性金融资产	94	44	14	94
应收票据及应收账款	4136	4973	6866	8767
预付款项	59	76	99	128
存货	1420	1840	2384	3089
其他	1362	1582	1945	2451
<b>非流动资产</b>	<b>3531</b>	<b>4148</b>	<b>4220</b>	<b>4390</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2572	3086	3219	3366
在建工程	447	478	446	437
无形资产	148	134	120	106
商誉	2	2	2	2
其他	361	448	433	479
<b>资产总计</b>	<b>12786</b>	<b>15821</b>	<b>19434</b>	<b>24109</b>
<b>流动负债</b>	<b>5326</b>	<b>6988</b>	<b>8962</b>	<b>11546</b>
短期借款	20	120	90	70
应付票据及应付账款	4815	6240	8083	10476
其他	491	628	789	1000
<b>非流动负债</b>	<b>520</b>	<b>520</b>	<b>520</b>	<b>520</b>
长期借款	69	69	69	69
其他	451	451	451	451
<b>负债合计</b>	<b>5846</b>	<b>7508</b>	<b>9482</b>	<b>12066</b>
股本	607	607	607	607
未分配利润	4240	5259	6567	8237
少数股东权益	384	415	455	505
<b>股东权益合计</b>	<b>6940</b>	<b>8313</b>	<b>9951</b>	<b>12043</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>12786</b>	<b>15821</b>	<b>19434</b>	<b>24109</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1209	1512	1938	2474
折旧和摊销	301	432	503	615
营运资金的变动	-529	67	-818	-538
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1058</b>	<b>2022</b>	<b>1645</b>	<b>2590</b>
资本支出	-728	-1004	-535	-758
长期投资	-6	30	15	-90
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-706</b>	<b>-972</b>	<b>-519</b>	<b>-846</b>
债权融资	-244	100	-30	-20
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-516</b>	<b>-76</b>	<b>-378</b>	<b>-461</b>
现金净变动	-164	973	748	1283

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>9937</b>	<b>12825</b>	<b>16590</b>	<b>21471</b>
营业成本	7836	10154	13154	17048
税金及附加	47	64	83	107
销售费用	40	51	66	86
管理费用	237	295	382	494
研发费用	576	731	946	1224
财务费用	-67	-48	-71	-90
投资收益	-4	1	2	2
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-86	0	0	0
资产减值损失	-29	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1363</b>	<b>1708</b>	<b>2199</b>	<b>2821</b>
营业外收支	33	25	23	15
<b>利润总额</b>	<b>1395</b>	<b>1733</b>	<b>2222</b>	<b>2836</b>
所得税	173	191	244	312
净利润	1222	1542	1978	2524
少数股东损益	13	31	40	50
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1209</b>	<b>1512</b>	<b>1938</b>	<b>2474</b>
<b>EPS 元</b>	<b>1.99</b>	<b>2.49</b>	<b>3.20</b>	<b>4.08</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	33.0%	29.1%	29.4%	29.4%
营业利润增长率	34.2%	25.3%	28.7%	28.3%
归母净利润增长率	35.6%	25.0%	28.2%	27.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.1%	20.8%	20.7%	20.6%
归母净利率	12.2%	11.8%	11.7%	11.5%
ROE	18.4%	19.1%	20.4%	21.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.7%	47.5%	48.8%	50.0%
流动比率	1.74	1.67	1.70	1.71
速动比率	1.41	1.34	1.37	1.39
<b>营运能力</b>				
资产周转率	84.4%	89.7%	94.1%	98.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.99	2.49	3.20	4.08
每股经营现金	1.74	3.33	2.71	4.27
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	29.6	23.7	18.4	14.5
PB	5.5	4.5	3.8	3.1

### 分析师声明

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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn