

汽车

报告日期：2025 年 04 月 24 日

Q4 归母净利润同比+45.25%，智驾全方位布局加速推进

——伯特利（603596.SH）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 24 日

当前价格（元）	58.40
52 周价格区间（元）	31.75-67.40
总市值（百万元）	35,420.23
流通市值（百万元）	35,407.76
总股本（万股）	60,651.08
流通股（万股）	60,629.73
近一月换手（%）	25.92

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

事件：

伯特利发布 2024 年年报：2024 年公司实现营收 99.37 亿元，同比+32.95%，实现归母净利润 12.09 亿元，同比+35.60%；2024Q4 实现营收 33.58 亿元，同比+41.80%，实现归母净利润 4.31 亿元，同比+45.25%。

观点：

- **新增量产项目&产能驱动营收增长，智能电控业务表现亮眼。**2024 年智能电控/机械制动/机械转向产品实现营收 45.30/44.49/5.59 亿元，同比+37.44%/+32.11%/+15.69%，主要系核心产品销量增长驱动，智能电控/盘式制动器/轻量化制动零部件/机械转向产品销量同比+40.00%/+19.22%/+35.30%/+23.75%。新增量产项目 309 项，同比+28.2%，其中 EPB/盘式制动器/轻量化产品/WCBS/ADAS 分别新增 136/59/44/33/10 项，新增定点项目 416 项，同比+30.4%，新定点项目年化收入 65.4 亿元；新增产能落地，EPB 卡钳/AC6 执行机构/轻量化铸造/C-EPS 产能分别新增 125/140/200/26 万套。
- **Q4 归母净利润同比+45.25%，智能电控产品规模效应释放。**或系受主机厂年降影响，2024 年机械制动/机械转向产品毛利率同比-2.19/-0.77pct；智能电控产品实现毛利率 19.98%，同比+0.74pct，我们认为主要系新增量产项目&新增产能支撑下 EPB 等核心产品放量，规模效应释放。2024Q4 归母净利润同比+45.25%，其中毛利率在年降&会计准则变动影响下同比-2.23pct，期间费用率同比-2.58pct 至 6.05%，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-1.94/+0.42/-0.36/-0.70pct。公司 2024 年经营性现金净流入 4.36 亿元，同比+220.39%。
- **EMB&空气悬架等多新品加速研发，智能驾驶布局加速推进。**线控底盘领域，公司持续扩展已量产产品产能，2025 年预计新增 WCBS1.0/2.0 产能 30/60 万套/年。2024 年已完成空气悬架 B 样开发验证以及 EMB 产品 B 样样件制造与 DV 测试，2025 年预计新增产能 20/60 万套/年。智驾系统领域，公司将积极推进现有 L2 及 L2+ADAS 产品商业化，并在行泊一体化域控制器、高精地图、智能算法等方面展开研发，2025 年预计新增 ADAS 产能 70 万套/年。
- **盈利预测及投资评级：**公司新增量产&定点项目储备丰富，积蓄发展动能，智能驾驶领域全方位布局，线控底盘多款产品即将量

产，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.28/19.35/24.71 亿元，当前股价对应 PE 为 23.2/18.3/14.3 倍，低于可比公司估值水平，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；定点项目需求不及预期；关税变动风险；上游原材料涨价；智驾政策变动风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,474	9,937	12,924	16,526	20,787
增长率（%）	34.93	32.95	30.07	27.87	25.78
归母净利润（百万元）	891	1,209	1,528	1,935	2,471
增长率（%）	27.57	35.60	26.40	26.66	27.65
ROE（%）	15.04	17.61	18.81	19.48	20.28
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.06	1.99	2.52	3.19	4.07
市盈率（P/E）	43.0	30.3	23.2	18.3	14.3
市净率（P/B）	5.6	4.4	4.5	3.7	3.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
601689.SH	拓普集团	50.96	1.95	1.78	2.18	2.69	3.23	26.1	28.6	23.3	18.9	15.8
002920.SZ	德赛西威	103.16	2.79	3.61	4.85	6.16	7.68	37.0	28.6	21.3	16.8	13.4
002284.SZ	亚太股份	10.43	0.13	0.29	0.38	0.48	0.65	79.5	36.2	27.1	21.7	16.0
	平均值		1.62	1.89	2.47	3.11	3.85	47.5	31.1	23.9	19.1	15.1
603596.SH	伯特利	58.40	2.06	1.99	2.52	3.19	4.07	43.0	30.3	23.2	18.3	14.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 4 月 24 日，除伯特利外其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（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	11,548	14,091	17,608	营业收入	7,474	9,937	12,924	16,526	20,787
现金	2,340	2,185	3,575	3,643	5,647	营业成本	5,838	7,836	10,169	12,967	16,252
应收票据及应收账款	2,646	4,136	4,685	6,594	7,593	税金及附加	41	47	73	88	110
其他应收款	12	15	21	25	33	销售费用	32	40	49	59	75
预付账款	31	59	58	91	96	管理费用	175	237	299	380	464
存货	1,037	1,420	1,769	2,298	2,798	研发费用	450	576	742	955	1,164
其他流动资产	1,652	1,441	1,441	1,441	1,441	财务费用	-37	-67	-99	-111	-123
非流动资产	3,028	3,531	4,166	4,907	5,762	资产和信用减值损失	-44	-114	-132	-165	-191
长期股权投资	0	0	-0	-0	-0	其他收益	96	213	159	151	148
固定资产	2,177	2,572	3,190	3,880	4,662	公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
无形资产	155	148	152	157	163	投资净收益	-8	-4	-2	-2	-4
其他非流动资产	696	810	824	870	937	资产处置收益	-2	-0	-1	-1	-1
资产总计	10,747	12,786	15,714	18,998	23,371	营业利润	1,015	1,363	1,716	2,170	2,798
流动负债	4,233	5,326	6,911	8,413	10,480	营业外收入	3	35	14	17	17
短期借款	284	20	220	40	190	营业外支出	2	3	1	2	2
应付票据及应付账款	3,637	4,815	6,154	7,834	9,697	利润总额	1,017	1,395	1,729	2,185	2,813
其他流动负债	311	491	537	539	593	所得税	106	173	171	223	302
非流动负债	460	520	517	512	506	净利润	911	1,222	1,559	1,962	2,511
长期借款	59	69	66	61	55	少数股东损益	19	13	31	27	41
其他非流动负债	401	451	451	451	451	归属母公司净利润	891	1,209	1,528	1,935	2,471
负债合计	4,693	5,846	7,427	8,925	10,986	EBITDA	1,338	1,770	2,000	2,542	3,269
少数股东权益	377	384	415	442	483	EPS（元）	2.06	1.99	2.52	3.19	4.07
股本	433	607	607	607	607	主要财务比率					
资本公积	1,718	1,554	1,554	1,554	1,554	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3,478	4,540	5,847	7,465	9,551	成长能力					
归属母公司股东权益	5,677	6,556	7,872	9,632	11,902	营业收入同比增速(%)	34.93	32.95	30.07	27.87	25.78
负债和股东权益	10,747	12,786	15,714	18,998	23,371	营业利润同比增速(%)	35.73	34.20	25.95	26.42	28.94
						归属于母公司净利润同比增速(%)	27.57	35.60	26.40	26.66	27.65
						获利能力					
						毛利率(%)	21.88	21.14	21.32	21.54	21.82
						净利率(%)	12.19	12.30	12.06	11.87	12.08
						ROE(%)	15.04	17.61	18.81	19.48	20.28
						ROIC(%)	15.82	18.53	18.06	19.14	19.72
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.67	45.72	47.27	46.98	47.01
						净负债比率(%)	-28.43	-25.86	-36.03	-32.11	-41.11
						流动比率	1.82	1.74	1.67	1.67	1.68
						速动比率	1.54	1.41	1.37	1.36	1.38
						营运能力					
						总资产周转率	0.77	0.84	0.91	0.95	0.98
						应收账款周转率	3.49	3.37	3.34	3.29	3.09
						应付账款周转率	3.38	3.29	3.26	3.23	3.22
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	2.06	1.99	2.52	3.19	4.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.74	3.71	2.41	5.46
						每股净资产(最新摊薄)	13.10	10.81	12.98	15.88	19.62
						估值比率					
						P/E	43.0	30.3	23.2	18.3	14.3
						P/B	5.6	4.4	4.5	3.7	3.0
						EV/EBITDA	25.31	19.16	16.38	12.80	9.40

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046