



智能电控业务高增，底盘一体化布局成效显著

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，全年公司实现营业收入 99.37 亿元，同比+32.95%，实现归母净利润 12.09 亿元，同比+35.60%，实现扣非归母净利润 11.13 亿元，同比+30.15%，EPS 为 1.99 元，同比+30.07%。2024 年 Q4，公司实现营业收入 33.58 亿元，同比+41.80%，环比+28.80%，实现归母净利润 4.31 亿元，同比+45.25%，环比+34.39%，实现扣非归母净利润 4.04 亿元，同比+28.93%，环比+40.59%。
- 核心主机厂客户放量驱动公司业绩表现亮眼，智能电控业务高增长，持续积累新客户、新定点夯实成长潜力：**公司核心主机厂客户 2024 年产销高增，驱动公司业绩取得亮眼表现，奇瑞 2024 年产量同比+41.89%，吉利 2024 年产量同比+32.58%。分业务来看，2024 年机械制动/智能电控/机械转向产品分别实现营收 44.49 亿元/45.30 亿元/5.59 亿元，同比分别+32.11%/+37.44%/+15.69%，智能电控业务增速最高，且首次超越机械制动，成为公司第一大业务。另外，公司轻量化产品销量取得可观增长，2024 年轻量化制动零部件销量同比+35.30%，成为公司业绩增长的重要推动力。2024 年公司继续拓展新客户、积累新定点，夯实自身成长潜力，2024 年新增客户 8 家，包括北美某著名新能源客户、福特北美、长安马自达、安徽大众、广汽丰田、北京现代、一汽红旗、东风岚图，累计客户达到 50 家，新增定点项目同比+30.4%至 416 项，新定点项目年化收入 65.4 亿元，其中线控制动新增定点同比+44.0%至 72 项，EPB 新增定点同比 231.9%至 156 项，智能电控业务增长潜力十足。另外公司全年新增 125 万套/年 EPB 卡钳、140 万套/年 AC6 执行机构组装、20 万套/年固定钳机加、200 万套/年轻量化铸造、26 万套 C-EPB 装配产能，新增量产项目同比+28.2%至 309 项，量产能力的不断提升为公司新定点的落地提供重要保障。
- 智能电控业务规模效应提升明显，毛利率受轻量化产品产能爬坡影响有所降低，费用率稳中有降提升经营韧性：**2024 年公司调整会计准则，将不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债中应当确定的金额从“销售费用”科目调整为“营业成本”科目，调整后公司 2024 年毛利率同比-0.74pct 至 21.14%，其中智能电控业务毛利率同比提升 0.74pct 至 19.98%，主要生产智能电控产品的子公司伯特利电子净利润率同比提升 5.36pct 至 11.28%，规模效应明显，机械制动业务毛利率同比下降 2.19pct 至 18.57%，降幅较大，主要系轻量化产品产能爬坡影响，主要生产轻量化产品的子公司威海伯特利净利润率同比降低 4.55pct 至 12.54%，预计后续伴随产能爬升，轻量化零部件盈利能力有望改善。费用率方面，2024 年公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 5.79%/0.40%/2.39%/-0.68%，同比分别-0.23pct/-0.03pct/+0.05pct/-0.19pct，公司控费成效明显，在毛利率下滑背景下经营韧性有所提升。
- 底盘一体化布局成效显著，墨西哥产能建设有序推进，新产品、新产能有望为公司贡献第二增长曲线：**公司基于在底盘制动、转向、轻量化等产品上的深厚技术积淀布局底盘一体化协同业务，形成包括制动、转向、悬架、轻量化在内的整个底盘系统的供应能力，2024 年公司空气悬架完成 B 样开发验证，制动系统中的 EMB 产品也完成了 B 样的样件制造并同步开展了 DV 试验，并完成了 WCBS2.0B 平台的开发、验证与小批量投产和 WCBS2.0H 平台的开发、验证和领航客户项目验证，底盘一体化协同布局快速推进，新产品的量产

伯特利（股票代码：603596.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-4-29

股票代码	603596.SH
A 股收盘价(元)	59.40
上证指数	3,286.65
总股本(万股)	60,651.08
实际流通 A 股(万股)	60,629.73
流通 A 股市值(亿元)	360.14

相对沪深 300 表现图

2025-4-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

落地有望继续提升公司单车配套价值与客户黏性。海外市场方面，公司墨西哥工厂正有序推进建设，截止 2024 年底公司墨西哥工厂建设进展已达到 30%，2025 年 4 月 4 日公司可转债发行获得证监会批复同意，拟募集资金中有 10.31 亿元用于墨西哥工厂建设，预计墨西哥工厂建设在 2025 年将持续加速。2024 年公司海外收入中有 2.99 亿元通过 FCA 贸易方式销往美国，有 0.4 亿元通过墨西哥工厂销往美国，且目前生产的轻量化产品符合美加墨协定，销往美国免征关税，整体关税等贸易风险对公司的影响可控，预计墨西哥工厂的建成将为公司业绩带来显著增量。2024 年公司墨西哥工厂收入为 2.75 亿元，较预期稳态收入 34.59 亿元有较大提升空间，净利润为-1.18 亿元，仍处于建设投入期，未来产能爬升后盈利能力有望不断修复。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 130.72 亿元、165.81 亿元、203.50 亿元，实现归母净利润 15.40 亿元、19.57 亿元、24.51 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.54 元、3.23 元、4.04 元，对应 PE 分别为 23.22 倍、18.27 倍、14.59 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；海外客户拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,936.60	13,072.38	16,581.18	20,349.50
收入增长率%	32.95	31.56	26.84	22.73
归母净利润（百万元）	1,208.85	1,539.96	1,957.25	2,451.14
利润增速%	35.60	27.39	27.10	25.23
毛利率%	21.14	20.79	20.65	20.62
摊薄 EPS(元)	1.99	2.54	3.23	4.04
PE	29.58	23.22	18.27	14.59
PB	5.45	4.58	3.80	3.13
PS	3.60	2.74	2.16	1.76

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9255.31	13060.94	15443.30	18014.52
现金	2185.03	4069.61	4314.01	4646.20
应收账款	3550.98	4515.33	5617.35	6769.27
其它应收款	15.15	21.79	27.64	33.92
预付账款	58.92	82.84	105.25	129.23
存货	1419.97	1810.88	2200.86	2632.16
其他	2025.27	2560.49	3178.19	3803.75
非流动资产	3530.72	5342.38	6356.45	7431.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2572.26	3997.77	5081.45	6068.19
无形资产	148.02	152.06	149.04	148.27
其他	810.44	1192.55	1125.96	1215.26
资产总计	12786.04	18403.32	21799.75	25446.25
流动负债	5325.51	6879.53	8671.62	10271.37
短期借款	19.80	19.80	19.80	19.80
应付账款	2809.94	3595.48	4458.63	5384.57
其他	2495.76	3264.26	4193.18	4867.00
非流动负债	520.27	3322.27	3292.27	3292.27
长期借款	69.49	39.49	9.49	9.49
其他	450.78	3282.78	3282.78	3282.78
负债合计	5845.77	10201.80	11963.88	13563.64
少数股东权益	384.34	399.90	419.67	444.43
归属母公司股东权益	6555.92	7801.63	9416.19	11438.18
负债和股东权益	12786.04	18403.32	21799.75	25446.25

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1057.72	1748.24	2287.48	2903.47
净利润	1222.00	1555.52	1977.02	2475.90
折旧摊销	300.69	563.42	734.28	911.43
财务费用	-60.14	38.07	72.57	72.12
投资损失	4.40	6.54	8.29	10.17
营运资金变动	-528.96	-487.61	-594.05	-684.23
其它	119.74	72.31	89.37	118.07
投资活动现金流	-706.22	-2333.21	-1715.83	-1952.01
资本支出	-728.34	-2303.57	-1639.31	-1896.16
长期投资	-5.80	-22.68	-67.72	-45.20
其他	27.92	-6.97	-8.80	-10.65
筹资活动现金流	-515.52	2469.99	-327.25	-619.27
短期借款	-264.40	0.00	0.00	0.00
长期借款	10.10	-30.00	-30.00	0.00
其他	-261.21	2499.99	-297.25	-619.27
现金净增加额	-164.46	1884.58	244.40	332.19

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9936.60	13072.38	16581.18	20349.50
营业成本	7835.78	10354.97	13156.62	16153.71
营业税金及附加	46.71	65.36	82.91	101.75
营业费用	39.89	48.37	59.69	69.19
管理费用	237.28	311.12	392.97	468.04
财务费用	-67.26	-1.95	1.28	-1.34
资产减值损失	-28.69	-30.00	-35.00	-40.00
公允价值变动收益	0.59	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-4.40	-6.54	-8.29	-10.17
营业利润	1362.77	1760.70	2234.65	2808.68
营业外收入	35.14	19.15	27.14	23.15
营业外支出	2.57	2.11	2.34	2.23
利润总额	1395.33	1777.73	2259.45	2829.60
所得税	173.33	222.22	282.43	353.70
净利润	1222.00	1555.52	1977.02	2475.90
少数股东损益	13.15	15.56	19.77	24.76
归属母公司净利润	1208.85	1539.96	1957.25	2451.14
EBITDA	1600.24	2339.20	2995.01	3739.70
EPS (元)	1.99	2.54	3.23	4.04

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32.95%	31.56%	26.84%	22.73%
营业利润	34.20%	29.20%	26.92%	25.69%
归属母公司净利润	35.60%	27.39%	27.10%	25.23%
毛利率	21.14%	20.79%	20.65%	20.62%
净利率	12.17%	11.78%	11.80%	12.05%
ROE	18.44%	19.74%	20.79%	21.43%
ROIC	16.16%	13.99%	15.42%	16.77%
资产负债率	45.72%	55.43%	54.88%	53.30%
净负债比率	-29.98%	-14.19%	-13.42%	-14.90%
流动比率	1.74	1.90	1.78	1.75
速动比率	1.41	1.57	1.47	1.43
总资产周转率	0.84	0.84	0.82	0.86
应收账款周转率	3.37	3.24	3.27	3.29
应付账款周转率	3.29	3.23	3.27	3.28
每股收益	1.99	2.54	3.23	4.04
每股经营现金	1.74	2.88	3.77	4.79
每股净资产	10.81	12.86	15.53	18.86
P/E	29.58	23.22	18.27	14.59
P/B	5.45	4.58	3.80	3.13
EV/EBITDA	15.60	14.79	11.50	9.09
P/S	3.60	2.74	2.16	1.76

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn