伯特利（603596.SH）

新业务顺利推进，打造智能底盘供应商

事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报。2024 年，公司收入 99 亿元，同比+33%，归母净利润 12 亿元，同比+36%。2025Q1，公司收入 26 亿元，同比+42%，归母净利润 2.7 亿元，同比+29%。

绑定核心客户+全球化布局，业绩符合预期。下游需求方面，Q1 国内新能源车销量 307.5 万辆，同比+47%，其中吉利销量 70 万辆，同比+48%，奇瑞销量 62 万辆，同比+17.1%，奇瑞新能源车销售 16.4 万辆，同比+172%。下游需求旺盛，带动公司 Q1 收入实现同比增速 42%，同时公司在美国、墨西哥等地同步布局海外研发和生产基地，顺利开拓海外市场，为未来业绩增长助力。同时凭借高性价比+快速的响应速度，公司智能电控产品 2024 年销量 521 万套，同比+40%，WCBS 目前在研项目 70 项。不断开拓新客户，支撑智能电控业务持续高增长。

年降传导需要时间，盈利能力短期承压。2025Q1，公司销售毛利率 18.0%，同比-2.8pct，环比-2.9pct，销售净利率 10.2%，同比-1.1pct，环比-2.7pct。费用端，2025Q1 公司销售期间费用 7.4%，同比-1.5pct，其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别-0.6/0/+0.2/-1.1pct。关税方面，公司海外收入主要来自两部分：1）由中国制造销往美国，收入 3 亿元，主要为 FCA 贸易方式；2）由墨西哥工厂销往美国，收入约 0.4 亿元，符合美墨加协定，免征关税，目前看关税影响较小，未来有望受益于海外市场开拓。

新产品顺利推进、打造智能底盘供应商。公司发布 25 年预算，预计收入 127 亿元，同比+28%，净利润 15 亿元，同比+24%。公司各项业务推进顺利，在手订单充足：1）EMB：已完成 B 样制造并同步开展了 DV 试验，测试结果达到预期，且 2024 年新增定点两项，均为新能源车型；2）空气悬架：完成 B 样开发验证，2025 年计划新增产能 20 万套/年；3）转向：将持续推进电控转向产品的研发，并逐步实现向线控转向系统进阶；4）线控：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等。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16/20/26 亿元，对应 PE 分别为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新业务拓展及产能投产不及预期；行业需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,474	9,937	12,619	16,153	20,999
增长率 yoy（%）	34.9	33.0	27.0	28.0	30.0
归母净利润（百万元）	891	1,209	1,556	1,984	2,580
增长率 yoy（%）	27.6	35.6	28.7	27.5	30.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.47	1.99	2.57	3.27	4.25
净资产收益率（%）	15.0	17.6	19.1	19.8	20.9
P/E（倍）	40.4	29.8	23.1	18.2	14.0
P/B（倍）	6.3	5.5	4.6	3.7	3.0

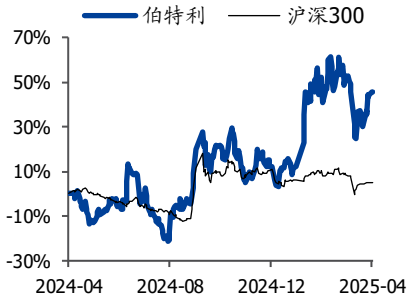
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	59.40
总市值（百万元）	36,026.74
总股本（百万股）	606.51
其中自由流通股（%）	99.96
30 日日均成交量（百万股）	6.94

股价走势



作者

分析师　丁逸滕
执业证书编号：S0680521120002
邮箱：dingyimeng@gszq.com
分析师　江莹
执业证书编号：S0680524040005
邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

1、《伯特利（603596.SH）：汽车制动领域领军者，剑指底盘一体化》 2024-12-02

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7718	9255	11831	14962	18346
现金	2340	2185	3640	4445	5440
应收票据及应收账款	2646	4136	4878	6660	8340
其他应收款	12	15	14	16	15
预付账款	31	59	62	95	112
存货	1037	1420	1796	2305	2999
其他流动资产	1652	1441	1441	1441	1441
非流动资产	3028	3531	3961	4626	5571
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2177	2572	2995	3607	4448
无形资产	155	148	152	157	163
其他非流动资产	696	810	815	863	959
资产总计	10747	12786	15792	19588	23917
流动负债	4233	5326	6944	8798	10645
短期借款	284	20	40	55	70
应付票据及应付账款	3637	4815	6262	7863	9445
其他流动负债	311	491	642	881	1131
非流动负债	460	520	532	639	697
长期借款	59	69	73	169	217
其他非流动负债	401	451	459	469	479
负债合计	4693	5846	7476	9437	11342
少数股东权益	377	384	416	443	486
股本	433	607	607	607	607
资本公积	1718	1554	1554	1554	1554
留存收益	3478	4540	5871	7530	9709
归属母公司股东权益	5677	6556	7900	9708	12089
负债和股东权益	10747	12786	15792	19588	23917

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	678	1058	2274	1760	2396
净利润	911	1222	1587	2011	2623
折旧摊销	226	301	295	376	488
财务费用	-37	-67	-83	-114	-138
投资损失	8	4	2	2	4
营运资金变动	-447	-529	473	-515	-581
其他经营现金流	17	127	0	0	0
投资活动现金流	-841	-706	-727	-1044	-1436
资本支出	1032	732	422	655	934
长期投资	218	-6	0	0	0
其他投资现金流	409	20	-305	-388	-502
筹资活动现金流	162	-516	-92	89	35
短期借款	284	-264	20	15	15
长期借款	-606	10	3	97	48
普通股增加	21	173	0	0	0
资本公积增加	775	-163	0	0	0
其他筹资现金流	-313	-271	-116	-22	-28
现金净增加额	6	-164	1455	806	995

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7474	9937	12619	16153	20999
营业成本	5838	7836	9969	12712	16442
营业税金及附加	41	47	63	81	105
营业费用	32	40	57	81	105
管理费用	175	237	315	412	535
研发费用	450	576	745	969	1260
财务费用	-37	-67	-83	-114	-138
资产减值损失	-5	-29	0	0	0
其他收益	96	213	240	260	280
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-8	-4	-2	-2	-4
资产处置收益	-2	0	0	0	0
营业利润	1015	1363	1791	2270	2965
营业外收入	3	35	14	17	17
营业外支出	2	3	1	2	2
利润总额	1017	1395	1804	2286	2981
所得税	106	173	216	274	358
净利润	911	1222	1587	2011	2623
少数股东损益	19	13	31	27	43
归属母公司净利润	891	1209	1556	1984	2580
EBITDA	1194	1636	2016	2548	3331
EPS（元）	1.47	1.99	2.57	3.27	4.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	34.9	33.0	27.0	28.0	30.0
营业利润(%)	35.7	34.2	31.4	26.7	30.6
归属于母公司净利润(%)	27.6	35.6	28.7	27.5	30.1
获利能力					
毛利率(%)	21.9	21.1	21.0	21.3	21.7
净利率(%)	11.9	12.2	12.3	12.3	12.3
ROE(%)	15.0	17.6	19.1	19.8	20.9
ROIC(%)	13.8	16.8	18.2	18.6	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	45.7	47.3	48.2	47.4
净负债比率(%)	-28.4	-25.8	-38.7	-38.3	-38.1
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.3	2.9	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.99	2.57	3.27	4.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.74	3.75	2.90	3.95
每股净资产(最新摊薄)	9.36	10.81	13.03	16.01	19.93
估值比率					
P/E	40.4	29.8	23.1	18.2	14.0
P/B	6.3	5.5	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	28.9	21.1	16.4	12.8	9.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com