

智驾平权时代：做强 X 向，做大 Y+Z 向

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 6.07/6.06
总市值/流通(亿元) 360.27/360.14
12 个月内最高/最低价 67.4/31.75 (元)

相关研究报告

<<打造一体式底盘域控系统：做强 X 向，做大 Y+Z 向>>—2024-09-03
<<伯特利 2023 年报点评：智能电控龙头，产能扩张驱动高速增长>>—2024-03-31

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：公司发布 2024 年报&2025 年一季报，2024 年营业收入 99.37 亿元，同比+32.95%；归母净利润 12.09 亿元，同比+35.60%；扣非归母净利润 11.13 亿元，同比+30.15%。今年一季度实现收入 26.38 亿元，同比 41.83%，归母净利润 2.7 亿元，同比+28.79%。

智驾平权时代，业绩进入高速增长期。Q4 单季度实现收入 34 亿元，超预期，同比+41.80%，环比+28.80%；归母净利润 4.3 亿元，同比+45.25%，环比+34.39%。24 年公司毛利率 21.14%，同比-1.43pct，净利率 12.30%，同比+0.11pct。全年公司期间费率 7.9%，同比-1.09pct，其中，销售/管理/研发/财务费率分别为 0.40%/2.39%/5.79%/-0.68%，同比分别-0.03/+0.05/-0.23/-0.19pct。24 年新增定点项目总数 416 项，较去年同期增长 30.4%。新定点项目年化收入 65.4 亿元，加速产能投放引领业绩高速增长。

打造领先的底盘“XYZ+智驾辅助”全系解决方案供应商。在上海车展，伯特利亮相电子机械制动 EMB、线控制动冗余系统 WCBS 2.0H、双小齿电动助力转向 DP-EPS、空气悬架双模供气单元、内建视觉定位多功能智驾摄像头等新产品，重新定义行业标杆。EMB 作为高阶辅助驾驶的核心执行部件，通过电信号直接控制车辆制动器，彻底摒弃传统液压结构，响应速度较传统制动系统有大幅提升。正向研发、创新设计，伯特利完整掌握 EMB 产品核心技术，从上层控制到轮端执行已经布局 70 余项专利。线控制动冗余系统 WCBS 2.0H 作为迭代升级产品，采用全冗余架构设计，M1 模块具备压力建立和回路切换功能，M2 具备压力建立和轮端压力调节能力，多重工作模式为整车提供全面的安全保障。行业首创空气悬架双模供气单元方案，兼容闭式与开式方案优势。

全球产能布局+核心部件自主可控。伯特利加速全球化产能布局，关税影响有限，去年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，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。摩洛哥基地投产后将覆盖欧洲市场。持续推进核心部件国产替代，线控制动 ECU 加速实现全自主化，关键芯片依赖度低。

投资建议：智驾平权时代：做强 X 向，做大 Y+Z 向。伯特利线控制动加速进入 WCBS 2.0H，电子机械制动 EMB、空气悬架双模供气单元走向量产，打造领先的底盘“XYZ+智驾辅助”全系解决方案供应商。预计 2025-2027 年收入分别为 125/155/210 亿元，归母净利润分别为 15/19/26 亿元，对应 PE 分别为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业销量不及预期，新业务订单不及预期，原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,937	12,483	15,485	21,046
营业收入增长率(%)	32.95%	25.63%	24.04%	35.92%
归母净利（百万元）	1,209	1,513	1,937	2,620
净利润增长率(%)	35.60%	25.17%	27.99%	35.27%
摊薄每股收益（元）	1.99	2.49	3.19	4.32
市盈率（PE）	22.41	23.41	18.29	13.52

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,340	2,185	2,538	4,011	5,269
应收和预付款项	2,677	4,195	4,875	6,126	8,383
存货	1,037	1,420	1,815	2,211	3,023
其他流动资产	1,665	1,456	2,380	2,513	3,279
流动资产合计	7,718	9,255	11,608	14,860	19,954
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	5	0	7	5	0
固定资产	2,177	2,572	2,920	3,106	3,168
在建工程	421	447	601	457	356
无形资产开发支出	155	148	221	254	333
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	7,989	9,618	12,013	15,281	20,534
资产总计	10,747	12,786	15,763	19,104	24,392
短期借款	284	20	206	376	360
应付和预收款项	3,637	4,815	6,116	7,515	10,243
长期借款	59	69	104	132	163
其他负债	712	941	1,153	1,273	1,624
负债合计	4,693	5,846	7,580	9,296	12,389
股本	433	607	607	607	607
资本公积	1,718	1,554	1,554	1,554	1,554
留存收益	3,478	4,540	5,787	7,385	9,546
归母公司股东权益	5,677	6,556	7,779	9,377	11,538
少数股东权益	377	384	404	431	465
股东权益合计	6,054	6,940	8,184	9,808	12,003
负债和股东权益	10,747	12,786	15,763	19,104	24,392

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	678	1,058	1,705	2,075	2,638
投资性现金流	-841	-706	-1,332	-475	-945
融资性现金流	162	-516	-20	-127	-435
现金增加额	6	-164	353	1,472	1,259

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,474	9,937	12,483	15,485	21,046
营业成本	5,838	7,836	9,825	12,124	16,524
营业税金及附加	41	47	64	78	105
销售费用	32	40	65	72	100
管理费用	175	237	294	366	498
财务费用	-37	-67	-38	-36	-63
资产减值损失	-5	-29	0	0	0
投资收益	-8	-4	-5	-8	-10
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	1,015	1,363	1,735	2,231	3,008
其他非经营损益	2	33	-12	-15	-11
利润总额	1,017	1,395	1,723	2,216	2,997
所得税	106	173	190	253	343
净利润	911	1,222	1,533	1,963	2,654
少数股东损益	19	13	20	27	34
归母股东净利润	891	1,209	1,513	1,937	2,620

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.88%	21.14%	21.29%	21.71%	21.49%
销售净利率	11.93%	12.17%	12.12%	12.51%	12.45%
销售收入增长率	34.93%	32.95%	25.63%	24.04%	35.92%
EBIT 增长率	40.66%	31.37%	29.71%	29.30%	34.64%
净利润增长率	27.57%	35.60%	25.17%	27.99%	35.27%
ROE	15.70%	18.44%	19.45%	20.65%	22.70%
ROA	9.39%	10.39%	10.74%	11.26%	12.20%
ROIC	13.84%	16.16%	17.51%	18.54%	20.53%
EPS (X)	1.53	1.99	2.49	3.19	4.32
PE (X)	45.29	22.41	23.41	18.29	13.52
PB (X)	5.29	4.13	4.55	3.78	3.07
PS (X)	4.02	2.72	2.84	2.29	1.68
EV/EBITDA (X)	23.10	15.60	15.38	11.78	8.65

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。