

伯特利 (603596.SH)

1Q25 营收维持高增长，盈利能力短期承压

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,474	9,937	12,989	16,527	21,085
增长率 yoy (%)	34.9	33.0	30.7	27.2	27.6
归母净利润 (百万元)	891	1,209	1,523	1,925	2,520
增长率 yoy (%)	27.6	35.6	26.0	26.4	30.9
ROE (%)	15.0	17.6	18.8	19.4	20.6
EPS 最新摊薄 (元)	1.47	1.99	2.51	3.17	4.16
P/E (倍)	39.7	29.3	23.2	18.4	14.0
P/B (倍)	6.2	5.4	4.5	3.7	3.0

资料来源：长城证券产业金融研究院

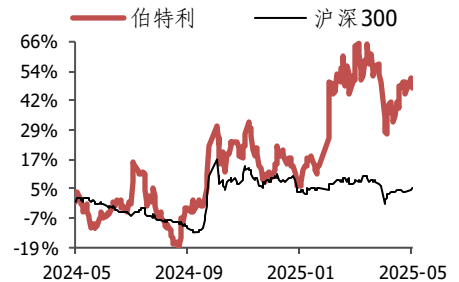
- **事件：**1Q25 公司实现营收 26.38 亿，同比+41.8%，环比-21.5%；归母净利润 2.70 亿，同比+28.8%，环比-37.2%；扣非归母净利润 2.66 亿，同比+38.6%，环比-34.2%。非经常损益主要为计入政府补助 474 万。
- **1Q25 营收维持高增长，盈利能力短期承压。**
 - 1) 营收端：**1Q25 公司实现营收 26.38 亿（同比+41.8%）。1Q25 智能电控/盘式制动器/轻量化产品销量分别为 146 万/93 万/344 万套（同比分别+58%/+36%/+23%），新增量产项目总数为 57 项（同比+12%）。
 - 2) 利润端：**1Q25 公司归母净利率为 10.2%（同/环比分别-1.0pct/-2.6pct）。拆分看，毛利率为 18.0%（同/环比分别-2.8pct/-2.9pct），预计主要为年降和产品结构调整（墨西哥轻量化、ADAS 等业务爬坡初期毛利率仍较低），期间费用率为 7.4%（同/环比分别-1.4pct/+1.3pct）。
- **电控项目持续发力，开启智能底盘→智能驾驶进阶之路。**
 - 1) 定点持续开拓、稳步扩张产能：**截至 1Q25 末，公司在研项目数 498 项，2024 年新增定点 416 项（年化收入 65 亿）。产能方面，2024 年共新增 125 万套/年 EPB 卡钳产能、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-EPS 装配产能。2025 年，公司计划新增前浮动卡钳 100 万套/年、EPB 卡钳 150 万套/年、固定卡钳 25 万套/年、制动器总成 100 万套/年、WCBS1.0 30 万套/年、WCBS2.0 60 万套/年、ADAS 70 万套/年、EMB 60 万套/年、空气悬架 20 万套/年产能；
 - 2) 智能底盘新项目研发顺利，积极布局智能驾驶：**2024 年，公司 EMB 产品完成了 B 样的样件制造并同步开展了 DV 试验，空气悬架完成 B 样开发验证，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。在智能驾驶领域，公司积极推广 L2 及 L2+级别 ADAS 产品的商业化，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。
- **投资建议：**公司线控制动产品持续获得头部车企定点并量产，轻量化产能加速释放，我们预计公司 2025 年、2026 年和 2027 年实现营业收入为 129.9 亿元、165.3 亿元和 210.8 亿元，对应归母净利润为 15.2 亿元、19.2 亿元和 25.2 亿元，以 5 月 7 日收盘价计算 PE 为 23.2 倍、18.4 倍和 14.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**公司产品推出及销售不及预期；车市价格战竞争加剧风险；汽车智能电动化进展不及预期；原材料成本上升超预期

增持（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2025 年 5 月 7 日收盘价 (元)	58.36
总市值 (百万元)	35,395.97
流通市值 (百万元)	35,383.51
总股本 (百万股)	606.51
流通股本 (百万股)	606.30
近 3 月日均成交额 (百万元)	580.44

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号：S1070522110001

邮箱：chenyitong@cgws.com

联系人 金瑞

执业证书编号：S1070123070009

邮箱：jinrui@cgws.com

相关研究

- 1、《4Q24 业绩持续超预期，底盘龙头全面发力智能驾驶—伯特利 (603596.SH) 2024 年报点评》2025-04-23
- 2、《3Q24 业绩超预期，线控制动量产提速—伯特利 (603596.SH) 3Q24 业绩点评》2024-11-11
- 3、《2Q24 毛利率超预期，线控制动&转向业务盈利大幅改善—伯特利 (603596.SH) 2024 年中报点评》2024-09-04

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	11062	12921	16233
现金	2340	2185	3032	2618	4047
应收票据及应收账款	2646	4136	4730	6550	7841
其他应收款	12	15	21	25	34
预付账款	31	59	71	94	117
存货	1037	1420	1768	2193	2755
其他流动资产	1652	1441	1441	1441	1441
非流动资产	3028	3531	3983	4276	4638
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2177	2572	3012	3305	3677
无形资产	155	148	152	157	163
其他非流动资产	696	810	819	814	798
资产总计	10747	12786	15045	17197	20871
流动负债	4233	5326	6237	6609	7922
短期借款	284	20	20	20	20
应付票据及应付账款	3637	4815	5676	6049	7301
其他流动负债	311	491	541	540	602
非流动负债	460	520	522	520	515
长期借款	59	69	72	70	64
其他非流动负债	401	451	451	451	451
负债合计	4693	5846	6759	7130	8437
少数股东权益	377	384	415	441	483
股本	433	607	607	607	607
资本公积	1718	1554	1554	1554	1554
留存收益	3478	4540	5843	7452	9580
归属母公司股东权益	5677	6556	7872	9626	11951
负债和股东权益	10747	12786	15045	17197	20871

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	1734	345	2341
净利润	911	1222	1554	1951	2562
折旧摊销	226	301	299	366	438
财务费用	-37	-67	-73	-75	-90
投资损失	8	4	3	0	0
营运资金变动	-447	-529	-119	-1986	-680
其他经营现金流	17	127	71	89	111
投资活动现金流	-841	-706	-756	-660	-801
资本支出	1032	732	752	659	800
长期投资	218	-6	0	0	0
其他投资现金流	-27	31	-4	-1	-1
筹资活动现金流	162	-516	-132	-99	-112
短期借款	284	-264	0	0	0
长期借款	-606	10	2	-2	-6
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	-134	-97	-106
现金净增加额	6	-164	847	-414	1429

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7474	9937	12989	16527	21085
营业成本	5838	7836	10327	13028	16521
营业税金及附加	41	47	61	78	99
销售费用	32	40	52	66	84
管理费用	175	237	305	388	495
研发费用	450	576	714	942	1160
财务费用	-37	-67	-73	-75	-90
资产和信用减值损失	-44	-114	-70	-88	-110
其他收益	96	213	200	180	180
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-8	-4	-3	0	0
资产处置收益	-2	0	-1	-1	-1
营业利润	1015	1363	1729	2191	2884
营业外收入	3	35	5	5	5
营业外支出	2	3	1	2	2
利润总额	1017	1395	1732	2194	2887
所得税	106	173	179	243	325
净利润	911	1222	1554	1951	2562
少数股东损益	19	13	30	27	42
归属母公司净利润	891	1209	1523	1925	2520
EBITDA	1207	1642	1963	2486	3235
EPS (元/股)	1.47	1.99	2.51	3.17	4.16

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	30.7	27.2	27.6
营业利润 (%)	35.7	34.2	26.9	26.7	31.7
归属母公司净利润 (%)	27.6	35.6	26.0	26.4	30.9
获利能力					
毛利率 (%)	21.9	21.1	20.5	21.2	21.6
净利率 (%)	12.2	12.3	12.0	11.8	12.2
ROE (%)	15.0	17.6	18.8	19.4	20.6
ROIC (%)	14.0	16.9	18.1	18.8	20.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.7	45.7	44.9	41.5	40.4
净负债比率 (%)	-28.4	-25.9	-31.8	-22.1	-29.4
流动比率	1.8	1.7	1.8	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	3.4	3.3	3.5	4.0	4.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.47	1.99	2.51	3.17	4.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.12	1.74	2.86	0.57	3.86
每股净资产 (最新摊薄)	9.36	10.81	12.97	15.85	19.68
估值比率					
P/E	39.7	29.3	23.2	18.4	14.0
P/B	6.2	5.4	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	28.0	20.6	16.9	13.5	9.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院; 注: 股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686