

2025Q2 收入符合预期 智能电动齐驱

2025 年 08 月 29 日

➤ **事件：**公司披露 2025 半年报：2025H1 实现营收 51.6 亿元，同比+30.4%；归母净利润 5.2 亿元，同比+14.2%；扣非归母净利润 5.1 亿元，同比+20.7%。

➤ **2025Q2 收入符合预期 智能电动齐驱。**公司 2025Q2 实现营收 25.3 亿元，同比+19.7%/环比-4.2%；归母净利润 2.5 亿元，同比+1.8%/环比-6.8%；扣非归母净利润 2.4 亿元，同比+5.7%/环比-8.6%。分析原因主要系：**1) 客户结构：**公司 2024 年前两大客户奇瑞/吉利的收入占比为 44.4%/10.3%，2025Q2 奇瑞/吉利销量同比+1.4%/+0.2%；**2) 转向业务：**子公司万达方向机 2025H1 实现收入/净利润为 4.2/0.1 亿元，同比-8.5%/-66.8%，影响公司收入及盈利；**3) 海外增长：**子公司墨西哥伯特利 2025H1 实现收入/净利润为 3.3/1.8 亿元、扭亏为盈。公司 2025Q2 毛利率达 19.2%，同比-2.2pct/环比+1.2pct，同比增长受益于产品及客户结构优化，以及精益生产和工艺改善。费用方面，2025Q2 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.4pct/+0.1pct/-0.0pct/+0.1pct 至 0.6%/2.7%/6.2%/-0.7%。

➤ **智能化&电动化齐驱 全球化再进一步。****1) 智能化：**公司积极布局线控制动系统并成为国内首家规模化量产和交付线控制动系统的供应商，2024 年公告拟建设年产 100 万套线控制动系统，有利于公司把握窗口期机遇、进一步扩大先发优势。**2) 电动化：**公司是国内首家实现 EPB 量产的供应商，2024 年公告拟扩产 100 万套，可有效缓解公司产能瓶颈、进一步强化竞争优势，保持市场地位领先。**3) 全球化：**公司 2012 年起即从事轻量化制动零部件业务，至今积累大量产品开发经验、建立了完善的产品矩阵，并于 2020 年起开展全球化布局、筹建墨西哥生产基地，2023 年墨西哥年产 400 万套轻量化零部件项目已投产，2024 年起筹划摩洛哥基地、全球化再进一步。

➤ **整合稳步推进 进击线控底盘。**2022 年 5 月，公司收购万达 45% 的股权，成为万达的第一大股东，万达主要生产各类转向器、转向管柱系列产品，主要客户包括德国大众、上汽通用五菱、奇瑞、吉利等，收购后公司积极推进整合且推进电动助力转向等技术的研发，并实现净利率大幅提升；此外，2024 年公司设立伯特利汽车悬架科技公司并拟新增悬架产能 20 万/年，目标成为线控底盘供应商，剑指全球汽车零部件百强。

➤ **投资建议：**公司客户和产品结构齐驱，短期受益于 EPB 和线控制动等智能电控业务渗透率提升，中长期线控底盘有望贡献显著增量、海外产能逐步爬坡，预计公司 2025-2027 年收入为 128.75/164.41/208.31 亿元，归母净利润为 15.08/18.67/23.14 亿元，对应 EPS 为 2.49/3.08/3.82 元，对应 2025 年 8 月 29 日 47.7 元/股的收盘价，PE 分别为 19/15/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户销量不及预期；竞争加剧；原材料价格上涨；关税风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,937	12,875	16,441	20,831
增长率 (%)	33.0	29.6	27.7	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,209	1,508	1,867	2,314
增长率 (%)	35.6	24.8	23.8	23.9
每股收益 (元)	1.99	2.49	3.08	3.82
PE	24	19	15	12
PB	4.4	3.6	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.69 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 白如

执业证书：S0100524080008

邮箱：bairu@glms.com.cn

相关研究

- 1.伯特利 (603596.SH) 系列点评九：发布员工持股计划 助力长期成长-2025/08/01
- 2.伯特利 (603596.SH) 系列点评八：2025Q1 年业绩持续高增 智能电动齐驱-2025/04/30
- 3.伯特利 (603596.SH) 系列点评七：2024 年业绩超预期 智能电动齐驱-2025/04/24
- 4.伯特利 (603596.SH) 系列点评六：2024Q3 业绩超预期 智能电动齐驱-2024/10/30
- 5.伯特利 (603596.SH) 系列点评五：2024Q2 业绩超预期 智能电动齐驱-2024/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,937	12,875	16,441	20,831
营业成本	7,836	10,112	12,842	16,309
营业税金及附加	47	82	105	133
销售费用	40	52	66	84
管理费用	237	307	393	497
研发费用	576	747	954	1,208
EBIT	1,300	1,712	2,124	2,643
财务费用	-67	-29	-32	-28
资产减值损失	-29	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	1,363	1,741	2,156	2,672
营业外收支	33	0	0	0
利润总额	1,395	1,741	2,156	2,672
所得税	173	216	268	332
净利润	1,222	1,525	1,888	2,340
归属于母公司净利润	1,209	1,508	1,867	2,314
EBITDA	1,600	2,048	2,531	3,127

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,185	3,017	4,112	5,551
应收账款及票据	4,136	4,950	6,412	8,176
预付款项	59	78	93	121
存货	1,420	1,868	2,342	2,984
其他流动资产	1,456	2,005	2,109	2,347
流动资产合计	9,255	11,916	15,067	19,179
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,572	2,933	3,262	3,586
无形资产	148	166	175	183
非流动资产合计	3,531	3,901	4,217	4,531
资产合计	12,786	15,817	19,284	23,710
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	4,815	6,294	7,961	10,109
其他流动负债	491	636	772	976
流动负债合计	5,326	6,950	8,752	11,105
长期借款	69	58	58	58
其他长期负债	451	453	453	453
非流动负债合计	520	512	512	512
负债合计	5,846	7,461	9,264	11,617
股本	607	607	607	607
少数股东权益	384	401	422	448
股东权益合计	6,940	8,356	10,020	12,093
负债和股东权益合计	12,786	15,817	19,284	23,710

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.95	29.57	27.70	26.70
EBIT 增长率	31.37	31.76	24.05	24.45
净利润增长率	35.60	24.77	23.81	23.92
盈利能力 (%)				
毛利率	21.14	21.46	21.89	21.71
净利润率	12.17	11.72	11.36	11.11
总资产收益率 ROA	9.45	9.54	9.68	9.76
净资产收益率 ROE	18.44	18.96	19.46	19.87
偿债能力				
流动比率	1.74	1.71	1.72	1.73
速动比率	1.41	1.39	1.40	1.42
现金比率	0.41	0.43	0.47	0.50
资产负债率 (%)	45.72	47.17	48.04	49.00
经营效率				
应收账款周转天数	130.44	124.74	124.97	125.81
存货周转天数	66.14	67.41	66.56	66.78
总资产周转率	0.84	0.90	0.94	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	1.99	2.49	3.08	3.82
每股净资产	10.81	13.12	15.83	19.20
每股经营现金流	1.74	2.79	3.47	4.23
每股股利	0.35	0.44	0.54	0.67
估值分析				
PE	24	19	15	12
PB	4.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	16.92	13.22	10.70	8.66
股息收益率 (%)	0.73	0.91	1.13	1.40

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,222	1,525	1,888	2,340
折旧和摊销	301	336	407	483
营运资金变动	-529	-210	-235	-320
经营活动现金流	1,058	1,695	2,104	2,567
资本开支	-728	-683	-723	-797
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-706	-717	-723	-797
股权募资	0	-24	0	0
债务募资	-244	-7	-18	0
筹资活动现金流	-516	-147	-285	-330
现金净流量	-164	832	1,096	1,439

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048