

伯特利（603596）

2025 年中报点评：Q2 毛利率环比提升但仍有压力，电子/海外业务增速亮眼

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

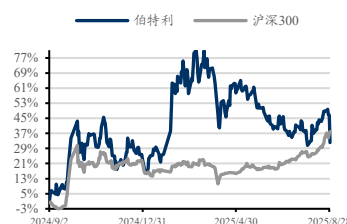
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,474	9,937	12,918	15,500	18,376
同比（%）	34.93	32.95	30.01	19.99	18.55
归母净利润（百万元）	891.50	1,208.85	1,436.96	1,736.08	2,081.69
同比（%）	27.57	35.60	18.87	20.82	19.91
EPS-最新摊薄（元/股）	1.47	1.99	2.37	2.86	3.43
P/E（现价&最新摊薄）	32.44	23.93	20.13	16.66	13.89

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2025 年中报，业绩低于我们预期。2025 年上半年公司营业收入 51.6 亿元，同比+30.0%，归母净利润 5.22 亿元，同比+14.2%，扣非归母净利润 5.09 亿元，同比+20.7%。其中 2025Q2 公司实现营收 25.3 亿元，同环比+19.7%/-4.3%；实现归母净利润 2.5 亿元，同环比+1.8%/-6.8%；实现扣非归母净利润 2.4 亿元，同环比+5.8%/-8.4%。
- **核心客户产销提升，线控制动及轻量化产品增速较快。**2025Q2 公司营收同比增长且跑赢核心客户产销，25Q2 公司核心客户奇瑞/吉利产量环比-0.3%/+6.0%。分子公司看，25H1 伯特利电子（线控制动业务）收入+52%；威海伯特利（轻量化国内产能）收入+7%；墨西哥工厂（轻量化海外产能）收入 3.3 亿（去年 H1 零收入）；万达（转向业务）收入同比-9%，国内轻量化业务及转向业务拖累公司收入，而市场核心关注的制动和海外轻量化业务仍保持较好势头。
- **25Q2 毛利率环比修复，线控制动及机械转向业务盈利能力大幅提升。**25Q2 毛利率 19.19%，同环比-1.6pct/+1.2pct，25Q1 公司受年降影响毛利率基数较低，Q2 毛利率显著修复但仍同比承压，原因为：1）高毛利的轻量化业务收入增速较慢（同比+7.37%），且墨西哥工厂产能爬坡期毛利率不及平均；2）下游车企年降仍有影响。25Q2 期间费用率为 8.9%，同环比-0.2pct/+1.5pct，研发费用同环比+19%/+22%增长明显，主要系公司不断拓展新产品所致，期间费用率稳中有进。2025Q2 公司归母净利率为 9.98%，同环比-1.8pct/-0.3pct，同比下滑较多主要为毛利率同比承压所致。
- **产能布局与技术研发同步推进，筑牢长期发展基础。**2025H1，公司新增 38 万套 / 年卡钳机加产能、30 万套 / 年电动助力转向（DP-EPS）产能及 174 万件 / 年轻量化铸造产能，有效提升核心产品供给能力。技术转化方面，WCBS1.5、WCBS2.0 线控制动系统在多个项目上实现批量供货；年产 60 万套电子机械制动（EMB）产线正有序建设，前瞻布局下一代技术产品，为线控制动国产替代加速提供支撑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游客户竞争趋于激烈，我们维持公司 2025-2027 年营收为 129.2/155.0/183.8 亿元，同比分别+30%/+20%/+19%；下调 2025-2027 年归母净利润为 14.4/17.4/20.8 亿元（原为 15.5/18.8/22.9 亿元），同比分别+19%/+21%/+20%，对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车需求不及预期，海外工厂建设不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.69
一年最低/最高价	36.07/67.40
市净率(倍)	4.16
流通 A 股市值(百万元)	28,924.50
总市值(百万元)	28,924.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.46
资产负债率(% ,LF)	43.66
总股本(百万股)	606.51
流通 A 股(百万股)	606.51

相关研究

《伯特利(603596)：2025 年一季报点评：毛利率或为阶段低点，看好智能底盘+全球化长期趋势》

2025-05-06

《伯特利(603596)：2024 年年报点评：新产品放量与海外拓展齐驱，业绩超预期》

2025-04-25

伯特利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,255	13,009	15,588	20,442	营业总收入	9,937	12,918	15,500	18,376
货币资金及交易性金融资产	2,279	2,914	3,452	5,795	营业成本(含金融类)	7,836	10,309	12,369	14,646
经营性应收款项	5,293	7,645	9,309	10,848	税金及附加	47	65	78	92
存货	1,420	2,018	2,452	3,249	销售费用	40	52	62	74
合同资产	0	0	0	0	管理费用	237	310	372	441
其他流动资产	263	432	374	549	研发费用	576	749	899	1,066
非流动资产	3,531	3,396	3,260	3,122	财务费用	(67)	(72)	(94)	(113)
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	213	258	310	368
固定资产及使用权资产	2,577	2,273	1,959	1,635	投资净收益	(4)	(6)	(7)	(8)
在建工程	447	547	647	747	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	148	212	284	364	减值损失	(114)	(92)	(102)	(110)
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	0	(6)	(8)	(9)
长期待摊费用	1	1	0	0	营业利润	1,363	1,659	2,008	2,411
其他非流动资产	355	355	355	355	营业外净收支	33	7	5	3
资产总计	12,786	16,406	18,848	23,564	利润总额	1,395	1,666	2,013	2,414
流动负债	5,326	7,715	8,385	10,977	减:所得税	173	200	242	290
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	33	33	33	净利润	1,222	1,466	1,772	2,124
经营性应付款项	4,815	6,925	7,368	9,718	减:少数股东损益	13	29	35	42
合同负债	53	23	28	33	归属母公司净利润	1,209	1,437	1,736	2,082
其他流动负债	424	733	956	1,192	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.37	2.86	3.43
非流动负债	520	520	520	520	EBIT	1,300	1,787	2,134	2,540
长期借款	69	69	69	69	EBITDA	1,600	2,210	2,569	2,987
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.14	20.20	20.20	20.30
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	12.17	11.12	11.20	11.33
其他非流动负债	449	449	449	449	收入增长率(%)	32.95	30.01	19.99	18.55
负债合计	5,846	8,235	8,905	11,497	归母净利润增长率(%)	35.60	18.87	20.82	19.91
归属母公司股东权益	6,556	7,757	9,493	11,575					
少数股东权益	384	414	449	492					
所有者权益合计	6,940	8,171	9,942	12,066					
负债和股东权益	12,786	16,406	18,848	23,564					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,058	1,170	851	2,671	每股净资产(元)	10.81	12.79	15.65	19.08
投资活动现金流	(706)	(294)	(308)	(323)	最新发行在外股份(百万股)	607	607	607	607
筹资活动现金流	(516)	(241)	(5)	(5)	ROIC(%)	16.93	20.53	20.50	20.12
现金净增加额	(164)	635	538	2,343	ROE-摊薄(%)	18.44	18.52	18.29	17.98
折旧和摊销	301	423	435	447	资产负债率(%)	45.72	50.20	47.25	48.79
资本开支	(728)	(283)	(297)	(310)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.93	20.13	16.66	13.89
营运资本变动	(529)	(822)	(1,471)	(30)	P/B (现价)	4.41	3.73	3.05	2.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>