

伯特利 (603596.SH)

2025Q2 业绩短期承压，在手订单充沛，中长期增长动能充足

公司于2025年8月29日公布2025年半年报。本报告期内，公司实现总营业收入51.64亿元，同比增长30.04%；利润总额达到6.06亿元，同比增长14.48%；实现归母净利润5.22亿元，同比增长14.19%。

- **2025Q2 业绩短期承压。**2025年二季度公司分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润25.26亿、2.52亿、2.43亿，同比分别+19.66%、+1.80%、+5.85%；环比分别-4.25%、-6.80%、-8.40%；销售毛利率19.19%；销售净利率10.17%。
- **智能电控业务继续高增。**2025年1-6月份，公司主营业务收入为504,777.68万元，同比增长31.58%。其中智能电控产品销量2,858,673套，同比增长43.10%；盘式制动器销量1,799,188套，同比增长28.7%；轻量化制动零部件销量6,581,610件，同比增长7.37%；机械转向产品销量1,419,103套，同比增长6.86%。
- **新增订单充足，长期动能强劲。**公司在稳固现有客户的基础上，加大市场开拓力度，积极开发新客户，进一步优化客户结构，目前公司累积客户有51家。2025H1在研项目总数为486项，较去年同期增长8.97%；新增定点项目总数为282项，较去年同期增长43.88%。新定点项目预计年化收益为41.8亿。具体新项目情况如下：
- 盘式制动器：**在研项目101项，其中新能源车型57项，项目数量较去年同期增长20.24%；新增量产项目28项，其中新能源车型12项，项目数量较去年同期增长21.78%；新增定点项目56项，其中新能源车型32项，项目数量较去年同期增长69.70%。
- 轻量化产品：**在研项目40项，其中新能源车型31项；新增量产项目14项，其中新能源车型11项；新增定点项目33项，其中新能源车型23项，项目数量较去年同期增长17.86%。
- 电子电控产品：**①电子驻车制动系统（EPB）：在研项目182项，其中新能源车型88项，项目数量较去年同期增长8.98%；新增量产项目56项，其中新能源车型25项；新增定点项目109项，其中新能源车型59项，项目数量较去年同期增长65.15%。②线控制动系统（WCBS）：在研项目96项，其中新能源车型72项，项目数量较去年同期增长20.00%；新增量产项目15项，其中新能源车型13项，项目数量较去年同期增长7.14%；新增定点项目51项，其中新能源车型39项，项目数量较去年同期增长54.55%。③电动助力转向系统（EPS）：在研项目15项，其中新能源车型15项；新增量产项目2项，其中新能源车型2项；新增定点项目3项，其中新能源车型3项。④电子机械制动（EMB）：在研项目2项，均为新能源车型。智能驾驶产品：高级驾驶辅助系统（ADAS）：在研项目18项，其中新能源车型14项；新增量产项目9项，其中新能源车型5项；新增定点项目16项，其中新能源车型13项。
- 机械转向系统产品：**①机械转向器（MSG）：在研项目14项，其中新能源车型11项；新增量产项目3项，其中新能源车型2项；新增定点项目7项，其中新

强烈推荐（维持）

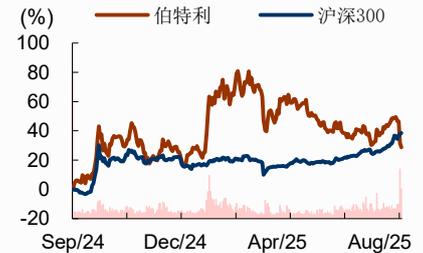
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：46.55元

基础数据

总股本（百万股）	607
已上市流通股（百万股）	607
总市值（十亿元）	28.2
流通市值（十亿元）	28.2
每股净资产（MRQ）	11.5
ROE（TTM）	18.3
资产负债率	43.7%
主要股东	YUAN,YONGBIN
主要股东持股比例	18.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-21	48
相对表现	-12	-37	11



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《伯特利（603596）—2024年业绩超预期，智能电控产品继续高增》2025-04-23
- 《伯特利（603596）—2024Q3业绩符合预期，净利率持续提升》2024-10-30
- 《伯特利（603596）—2024Q2业绩符合预期，环比提速》2024-08-30

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

能源车型 3 项。②机械转向管柱：在研项目 18 项，其中新能源车型 16 项；新增量产项目 4 项，其中新能源车型 1 项；新增定点项目 7 项，其中新能源车型 7 项。

- **新品拓展迅速，产品矩阵持续丰富。**2025 年上半年，公司持续加大研发投入，稳步推进新产品、新技术研发及量产交付。WCBS1.5 在多个客户项目上批量供货；WCBS2.0 成功在多个项目上实现批量供货；轻量化铸铝固定式卡钳总成，成功在多个项目上实现批量供货；EMB 和悬架新产品研发进展顺利，正在进行量产前准备工作。公司将致力于打造一体式汽车底盘域控系统。
- **新增产能较多。**公司依据在手订单情况，结合对新能源汽车未来发展预判及公司国际化业务布局，持续加快产能建设，2025 年上半年，新增主要产能布局情况如下：①新增 38 万套/年卡钳机加产能②新增 30 万套/年电动助力转向（DP-EPS）产能③新增 30 万套/年机械转向器产能④新增 30 万套/年转向系统控制总成产能⑤新增 174 万件/年轻量化铸造产能⑥年产 60 万套 EMB 产线正在建设中⑦年产 20 万套空气悬架和 EDC 产线正在建设中。
- **投资建议：公司二季度业绩承压主要系大客户二季度终端销售不理想所致，当前公司在手订单充足，新增产能较多，新品拓展迅速，下半年及中长期增长动能充沛。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 14.25、17.82、21.69 亿元，分别对应 19.8、15.8、13.0 X PE，继续强烈推荐！**
- **风险提示：1、下游需求不及预期；2、新产能释放不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7474	9937	12918	16793	20991
同比增长	35%	33%	30%	30%	25%
营业利润(百万元)	1015	1363	1612	2024	2470
同比增长	36%	34%	18%	26%	22%
归母净利润(百万元)	891	1209	1425	1782	2169
同比增长	28%	36%	18%	25%	22%
每股收益(元)	1.47	1.99	2.35	2.94	3.58
PE	31.7	23.4	19.8	15.8	13.0
PB	5.0	4.3	3.6	3.0	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7718	9255	11680	14916	18743
现金	2340	2185	2488	2996	3866
交易性投资	215	94	94	94	94
应收票据	298	585	760	988	1235
应收款项	2349	3551	4616	6001	7501
其它应收款	12	15	20	26	32
存货	1037	1420	1873	2435	3043
其他	1469	1406	1829	2377	2972
非流动资产	3028	3531	3859	4144	4391
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2177	2572	2916	3214	3473
无形资产商誉	157	150	135	121	109
其他	694	809	808	808	808
资产总计	10747	12786	15538	19060	23134
流动负债	4233	5326	6850	8783	10876
短期借款	284	20	0	0	0
应付账款	3637	4815	6350	8255	10319
预收账款	9	53	70	91	114
其他	302	437	430	436	443
长期负债	460	520	520	520	520
长期借款	59	69	69	69	69
其他	401	451	451	451	451
负债合计	4693	5846	7370	9303	11396
股本	433	607	607	607	607
资本公积金	1672	1456	1456	1456	1456
留存收益	3572	4493	5705	7275	9231
少数股东权益	377	384	400	419	443
归属于母公司所有者权益	5677	6556	7768	9338	11294
负债及权益合计	10747	12786	15538	19060	23134

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	678	1058	970	1141	1504
净利润	911	1222	1440	1801	2192
折旧摊销	226	301	352	396	433
财务费用	(32)	(60)	(50)	(50)	(50)
投资收益	(5)	4	(209)	(209)	(209)
营运资金变动	(400)	(412)	(564)	(797)	(863)
其它	(21)	3	0	0	0
投资活动现金流	(841)	(706)	(472)	(472)	(472)
资本支出	(1032)	(732)	(680)	(680)	(680)
其他投资	191	25	209	209	209
筹资活动现金流	162	(516)	(195)	(162)	(162)
借款变动	144	(441)	(33)	0	0
普通股增加	21	173	0	0	0
资本公积增加	676	(216)	0	0	0
股利分配	(140)	(147)	(212)	(212)	(212)
其他	(539)	115	50	50	50
现金净增加额	(1)	(164)	303	507	870

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7474	9937	12918	16793	20991
营业成本	5787	7836	10334	13434	16793
营业税金及附加	41	47	61	79	99
营业费用	84	40	129	168	210
管理费用	175	237	310	403	504
研发费用	450	576	710	924	1155
财务费用	(37)	(67)	(50)	(50)	(50)
资产减值损失	(45)	(115)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
其他收益	96	213	213	213	213
投资收益	(8)	(4)	(4)	(4)	(4)
营业利润	1015	1363	1612	2024	2470
营业外收入	3	35	35	35	35
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	1017	1395	1645	2056	2503
所得税	106	173	204	255	310
少数股东损益	19	13	15	19	24
归属于母公司净利润	891	1209	1425	1782	2169

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	35%	33%	30%	30%	25%
营业利润	36%	34%	18%	26%	22%
归母净利润	28%	36%	18%	25%	22%
获利能力					
毛利率	22.6%	21.1%	20.0%	20.0%	20.0%
净利率	11.9%	12.2%	11.0%	10.6%	10.3%
ROE	18.0%	19.8%	19.9%	20.8%	21.0%
ROIC	16.0%	16.9%	17.9%	19.1%	19.6%
偿债能力					
资产负债率	43.7%	45.7%	47.4%	48.8%	49.3%
净负债比率	3.2%	0.8%	0.4%	0.4%	0.3%
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
存货周转率	6.0	6.4	6.3	6.2	6.1
应收账款周转率	3.3	2.9	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.47	1.99	2.35	2.94	3.58
每股经营净现金	1.12	1.74	1.60	1.88	2.48
每股净资产	9.36	10.81	12.81	15.40	18.62
每股股利	0.24	0.35	0.35	0.35	0.35
估值比率					
PE	31.7	23.4	19.8	15.8	13.0
PB	5.0	4.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	28.2	21.2	17.5	14.1	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。