

Q2 毛利率环比回升，新产品即将进入量产

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 51.64 亿元，同比+30.04%，实现归母净利润 5.22 亿元，同比+14.19%，实现扣非归母净利润 5.09 亿元，同比+20.74%，EPS 为 0.86 元。2025 年 Q2，公司实现营业收入 25.26 亿元，同比+19.66%，环比-4.25%，实现归母净利润 2.52 亿元，同比+1.80%，环比-6.80%，实现扣非归母净利润 2.43 亿元，同比+5.85%，环比-8.40%。
- Q2 毛利率环比回升受益于产品结构优化与公司降本能力，在手定点持续增长支撑公司成长：**2025 年 H1 公司毛利率为 18.56%，同比-1.96pct，其中 Q2 单季毛利率为 19.19%，环比+1.22pct，在公司营收环比增长承压下实现毛利率回升，一方面公司产品结构继续优化，Q2 智能电控销量 139.7 万台，同比+43.4%，环比-4.5%，盘式制动器销量 86.6 万件套，同比+21.5%，环比-7.1%，轻量化制动零部件销量 314.4 万件，同比-6.0%，环比-8.6%，高毛利的智能电控产品（2024 年毛利率 19.98%，高于公司整体水平与其他产品线）销量延续高增长，销量占比继续提升，带动公司毛利率修复；另一方面，公司降本能力在二季度有所体现，驱动毛利率回升。目前公司累计客户有 51 家，在研项目总数 486 项，同比+8.97%，上半年新增定点项目总数 282 项，同比+43.88%，保持高速增长，支撑公司持续成长，上半年新定点项目预计年化收益为 41.8 亿元。海外市场方面，上半年公司墨西哥子公司实现净利润 1827.5 万元，扭亏为盈，海外经营情况向好。
- 上半年期间费用率平稳，Q2 受规模效应降低影响费用率环比有所上升：**2025 年 H1 公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 5.54%/0.50%/2.62%/-0.55%，同比分别-0.58pct/+0.07pct/+0.07pct/+0.19pct，整体较为平稳。Q2 单季公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 6.23%/0.58%/2.69%/-0.66%，环比分别+1.36pct/+0.17pct/+0.14pct/-0.22pct，受营收环比微降带来的规模效应降低影响，公司 Q2 期间费用率环比有所上升。
- 底盘一体化布局稳步推进，EMB 与悬架产品进入量产前准备阶段：**公司 EMB 和悬架新产品研发进展顺利，正在进行量产前准备工作，产能方面，年产 60 万套 EMB 产线与年产 20 万套空气悬架和 EDC 产线均正在建设中，公司还将致力于打造一体式汽车底盘域控系统，底盘一体化布局稳步推进，新产品、新产能有望为公司带来业绩新增量。
- 合资成立伯金创投，积极布局新兴领域。**8 月 22 日，公司与金鼎私募共同投资设立伯金创投，公司出资 99%担任有限合伙人，伯金创投将主要用于投资中国境内外包括但不限于人形机器人、汽车智能化、出行新技术、低空经济等新兴领域具有高成长性的未上市股权，兼顾投资新三板已挂牌、股权类基金份额等，公司底盘技术与人形机器人、低空经济等新兴领域产品具有一定的技术同源性，新兴领域布局有望帮助公司探索新产品与新业务拓展基于，为公司远期成长带来新动能。
- 投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 130.72 亿元、165.81 亿元、203.50 亿元，实现归母净利润 15.08 亿元、19.67 亿元、24.71 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.49 元、3.24 元、4.07 元，对应 PE 分别为 19.18 倍、14.71 倍、11.71 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；海外客户拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

伯特利（股票代码：603596.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2025-8-29

股票代码	603596.SH
A 股收盘价(元)	47.69
上证指数	3,857.93
总股本（万股）	60,651.08
实际流通 A 股(万股)	60,651.08
流通 A 股市值(亿元)	289.25

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,936.60	13,072.38	16,581.18	20,349.50
收入增长率%	32.95	31.56	26.84	22.73
归母净利润(百万元)	1,208.85	1,507.66	1,966.82	2,470.70
利润增速%	35.60	24.72	30.45	25.62
毛利率%	21.14	20.25	20.27	20.30
摊薄 EPS(元)	1.99	2.49	3.24	4.07
PE	23.93	19.18	14.71	11.71
PB	4.41	3.68	3.05	2.51
PS	2.91	2.21	1.74	1.42

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9255.31	13383.46	15914.99	18583.16
现金	2185.03	5896.91	7114.02	8583.73
应收账款	3550.98	3389.66	3775.00	3999.48
其它应收款	15.15	21.79	27.64	33.92
预付账款	58.92	83.40	105.76	129.74
存货	1419.97	1823.39	2211.83	2643.03
其他	2025.27	2168.32	2680.75	3193.26
非流动资产	3530.72	3977.11	4460.86	4970.08
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2572.26	2929.87	3291.24	3675.12
无形资产	148.02	152.06	149.04	148.27
其他	810.44	895.17	1020.58	1146.69
资产总计	12786.04	17360.57	20375.85	23553.24
流动负债	5325.51	5765.92	7168.87	8283.18
短期借款	19.80	19.80	19.80	19.80
应付账款	2809.94	2461.53	2937.84	3378.72
其他	2495.76	3284.59	4211.23	4884.65
非流动负债	520.27	3324.96	3294.96	3294.96
长期借款	69.49	39.49	9.49	9.49
其他	450.78	3285.47	3285.47	3285.47
负债合计	5845.77	9090.87	10463.83	11578.13
少数股东权益	384.34	399.57	419.44	444.39
归属母公司股东权益	6555.92	7870.13	9492.59	11530.71
负债和股东权益	12786.04	17360.57	20375.85	23553.24

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1057.72	1998.36	2517.73	3180.21
净利润	1222.00	1522.89	1986.68	2495.66
折旧摊销	300.69	451.32	534.59	627.49
财务费用	-60.14	31.17	58.44	57.91
投资损失	4.40	6.54	8.29	10.17
营运资金变动	-528.96	-96.45	-159.65	-129.10
其它	119.74	82.90	89.37	118.07
投资活动现金流	-706.22	-866.82	-985.83	-1102.01
资本支出	-728.34	-803.57	-909.31	-1046.16
长期投资	-5.80	-22.68	-67.72	-45.20
其他	27.92	-40.58	-8.80	-10.65
筹资活动现金流	-515.52	2581.64	-314.79	-608.49
短期借款	-264.40	0.00	0.00	0.00
长期借款	10.10	-30.00	-30.00	0.00
其他	-261.21	2611.64	-284.79	-608.49
现金净增加额	-164.46	3711.88	1217.11	1469.71

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9936.60	13072.38	16581.18	20349.50
营业成本	7835.78	10425.31	13220.28	16217.87
营业税金及附加	46.71	65.36	82.91	101.75
营业费用	39.89	48.37	59.69	69.19
管理费用	237.28	311.12	392.97	468.04
财务费用	-67.26	-8.86	-40.27	-57.55
资产减值损失	-28.69	-30.00	-35.00	-40.00
公允价值变动收益	0.59	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-4.40	-6.54	-8.29	-10.17
营业利润	1362.77	1723.41	2245.70	2831.26
营业外收入	35.14	19.15	27.14	23.15
营业外支出	2.57	2.11	2.34	2.23
利润总额	1395.33	1740.45	2270.50	2852.18
所得税	173.33	217.56	283.81	356.52
净利润	1222.00	1522.89	1986.68	2495.66
少数股东损益	13.15	15.23	19.87	24.96
归属母公司净利润	1208.85	1507.66	1966.82	2470.70
EBITDA	1600.24	2182.91	2764.82	3422.12
EPS (元)	1.99	2.49	3.24	4.07

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32.95%	31.56%	26.84%	22.73%
营业利润	34.20%	26.46%	30.31%	26.07%
归属母公司净利润	35.60%	24.72%	30.45%	25.62%
毛利率	21.14%	20.25%	20.27%	20.30%
净利率	12.17%	11.53%	11.86%	12.14%
ROE	18.44%	19.16%	20.72%	21.43%
ROIC	16.16%	13.56%	15.12%	16.47%
资产负债率	45.72%	52.37%	51.35%	49.16%
净负债比率	-29.98%	-36.16%	-41.56%	-47.66%
流动比率	1.74	2.32	2.22	2.24
速动比率	1.41	1.93	1.84	1.85
总资产周转率	0.84	0.87	0.88	0.93
应收账款周转率	3.37	3.77	4.63	5.23
应付账款周转率	3.29	3.96	4.90	5.14
每股收益	1.99	2.49	3.24	4.07
每股经营现金	1.74	3.29	4.15	5.24
每股净资产	10.81	12.98	15.65	19.01
P/E	23.93	19.18	14.71	11.71
P/B	4.41	3.68	3.05	2.51
EV/EBITDA	15.60	11.88	8.97	6.78
P/S	2.91	2.21	1.74	1.42

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn