

新技术持续拓展，新项目快速增长

——伯特利（603596.SH）2025年中期报告点评

买入|上调

事件：

2025年8月29日，公司发布2025年中期报告：2025H1公司实现营业收入51.64亿元，同比增长30.04%；实现归母净利5.22亿元，同比增长14.19%；扣非后归母净利润5.09亿元，同比增长20.74%。

投资要点：

● 业务快速增长，新项目持续开拓

在收入稳定增长基础上，公司持续开拓新客户、新项目，进一步优化客户结构，目前公司累积客户有51家。2025年H1公司在研项目总数为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%。2025年1-6月，新定点项目预计年化收益为41.8亿。从产品方向看，公司核心产品继续保持良好拿单强度：盘式制动器方面，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%；电子驻车制动系统（EPB）方面，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%；线控制动系统（WCBS）方面，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%。

● WCBS2.0量产供货，系列创新产品持续拓展

2025年H1，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。截止上半年，公司新增30万套/年电动助力转向（DP-EPS）产能，年产60万套EMB产线和年产20万套空气悬架和EDC产线已经投入建设。地盘域全域解决方案供应商发展策略稳步向前。

● 投资建议与盈利预测

考虑到公司底盘域主要产品不断发力，新项目和新定点不断开拓，海外和新产品持续落地，地盘域全域解决方案发展策略稳步向前。预计2025-2027归母净利润分别为13.95\17.29\20.66亿元，对应EPS 2.30\2.85\3.41元，基于当前股价对应PE 20.35\16.42\13.74倍，基于公司前期下跌较多，上调至“买入”评级。

● 风险提示

新能源车行业竞争加剧下游降压风险，海外拓展不及预期风险，智能车发展及智能化底盘渗透不及预期风险，行业格局恶化风险等

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7473.78	9936.60	12402.20	15538.75	18969.68
收入同比 (%)	34.93	32.95	24.81	25.29	22.08
归母净利润(百万元)	891.50	1208.85	1395.43	1729.18	2065.82
归母净利润同比(%)	27.57	35.60	15.43	23.92	19.47
ROE (%)	15.70	18.44	17.71	18.48	18.58
每股收益 (元)	1.47	1.99	2.30	2.85	3.41
市盈率(P/E)	31.85	23.49	20.35	16.42	13.74

资料来源：Ifind,国元证券研究所

当前价： 46.81 元

基本数据

52周最高/最低价(元) : 65.87 / 37.95

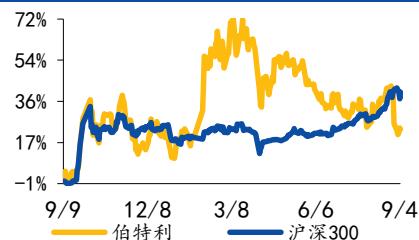
A股流通股(百万股) : 606.51

A股总股本(百万股) : 606.51

流通市值(百万元) : 28390.77

总市值(百万元) : 28390.77

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-伯特利（603596.SH）公司点评：业绩快速提升，智能加速突破》2024.11.04

《国元证券公司研究-伯特利（603596.SH）公司点评：机械与智能齐发力，科技共出海两开花》
2024.09.02

报告作者

分析师 刘乐

执业证书编号 S0020524070001

电话 021-51097188

邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 陈烨尧

执业证书编号 S0020524080001

电话 021-51097188

邮箱 chenyeao@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表						利润表					
	单位:百万元					单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7718.39	9255.31	11412.21	14464.41	18263.81	营业收入	7473.78	9936.60	12402.20	15538.75	18969.68
现金	2339.54	2185.03	3215.58	4274.86	6195.48	营业成本	5838.35	7835.78	9939.48	12479.59	15259.44
应收账款	2348.58	3550.98	4203.09	5409.52	6516.36	营业税金及附加	41.23	46.71	55.81	69.92	85.36
其他应收款	12.49	15.15	19.81	24.25	29.95	营业费用	32.23	39.89	51.64	63.54	78.27
预付账款	30.70	58.92	63.50	86.78	101.79	管理费用	174.95	237.28	290.07	357.39	426.82
存货	1037.08	1419.97	1783.44	2252.70	2744.34	研发费用	449.78	575.52	657.32	823.55	1005.39
其他流动资产	1949.99	2025.27	2126.80	2416.31	2675.89	财务费用	-36.65	-67.26	-62.60	-88.72	-125.97
非流动资产	3028.36	3530.72	3651.95	3572.10	3345.39	资产减值损失	-4.92	-28.69	-5.00	-5.00	-5.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-0.43	0.59	0.01	0.01	0.01
固定资产	2177.15	2572.26	2993.72	3039.83	2886.33	投资净收益	-8.15	-4.40	-6.27	-5.34	-5.81
无形资产	154.93	148.02	135.33	119.44	104.55	营业利润	1015.45	1362.77	1557.40	1946.36	2331.01
其他非流动资产	696.28	810.44	522.91	412.83	354.52	营业外收入	3.16	35.14	11.43	13.57	15.89
资产总计	10746.75	12786.04	15064.16	18036.52	21609.20	营业外支出	1.65	2.57	1.48	1.48	1.71
流动负债	4232.95	5325.51	6321.37	7792.33	9593.85	利润总额	1016.96	1395.33	1567.35	1958.46	2345.20
短期借款	284.20	19.80	19.80	19.80	19.80	所得税	106.26	173.33	161.90	216.74	264.37
应付账款	1950.85	2809.94	3366.73	4166.68	5238.12	净利润	910.70	1222.00	1405.46	1741.72	2080.83
其他流动负债	1997.90	2495.76	2934.84	3605.85	4335.92	少数股东损益	19.20	13.15	10.03	12.53	15.01
非流动负债	459.99	520.27	469.99	479.34	477.16	归属母公司净利润	891.50	1208.85	1395.43	1729.18	2065.82
长期借款	59.39	69.49	69.49	69.49	69.49	EBITDA	1204.49	1596.20	1837.02	2266.01	2653.33
其他非流动负债	400.60	450.78	400.50	409.85	407.67	EPS (元)	2.06	1.99	2.30	2.85	3.41
负债合计	4692.94	5845.77	6791.36	8271.67	10071.01						
少数股东权益	376.70	384.34	394.37	406.91	421.92						
股本	433.25	606.55	606.51	606.51	606.51						
资本公积	1717.61	1554.49	1554.53	1554.53	1554.53						
留存收益	3477.96	4539.51	5722.65	7200.29	8965.65						
归属母公司股东权益	5677.11	6555.92	7878.43	9357.94	11116.27						
负债和股东权益	10746.75	12786.04	15064.16	18036.52	21609.20						

现金流量表						主要财务比率					
	单位:百万元					会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	678.33	1057.72	1451.47	1661.91	2384.73	成长能力					
净利润	910.70	1222.00	1405.46	1741.72	2080.83	营业收入(%)	34.93	32.95	24.81	25.29	22.08
折旧摊销	225.69	300.69	342.22	408.37	448.29	营业利润(%)	35.73	34.20	14.28	24.97	19.76
财务费用	-36.65	-67.26	-62.60	-88.72	-125.97	归属母公司净利润(%)	27.57	35.60	15.43	23.92	19.47
投资损失	8.15	4.40	6.27	5.34	5.81	盈利能力					
营运资金变动	-446.51	-528.96	-262.07	-558.31	-159.23	毛利率(%)	21.88	21.14	19.86	19.69	19.56
其他经营现金流	16.95	126.85	22.20	153.51	135.00	净利润率(%)	11.93	12.17	11.25	11.13	10.89
投资活动现金流	-841.43	-706.22	-408.51	-387.78	-224.39	ROE(%)	15.70	18.44	17.71	18.48	18.58
资本支出	1032.47	731.69	550.00	330.00	220.00	ROIC(%)	34.00	30.89	32.97	37.51	46.58
长期投资	-217.70	5.80	-106.20	3.10	-1.55	偿债能力					
其他投资现金流	-26.66	31.27	35.28	-54.68	-5.94	资产负债率(%)	43.67	45.72	45.08	45.86	46.61
筹资活动现金流	162.07	-515.52	-12.41	-214.85	-239.72	净负债比率(%)	7.37	1.75	1.43	1.21	0.98
短期借款	284.20	-264.40	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.82	1.74	1.81	1.86	1.90
长期借款	59.39	10.10	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.57	1.46	1.51	1.55	1.60
普通股增加	21.42	173.29	-0.03	0.00	0.00	营运能力					
资本公积增加	775.12	-163.12	0.04	0.00	0.00	总资产周转率	0.77	0.84	0.89	0.94	0.96
其他筹资现金流	-978.06	-271.39	-12.41	-214.85	-239.72	应收账款周转率	3.10	3.05	2.92	2.95	2.90
现金净增加额	6.13	-164.46	1030.55	1059.28	1920.62	应付账款周转率	3.38	3.29	3.22	3.31	3.25

资料来源：IFIND,国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 邮编：230000	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 邮编：200135	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券 邮编：100027