

公司研究 | 点评报告 | 伯特利 (603596.SH)

伯特利点评：Q2 毛利率环比回升，墨西哥工厂 盈利能力提升较快

报告要点

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%。展望未来，随着下游客户销量增长，公司业绩有望回升，同时底盘电子轻量化多管齐下，海外进展顺利，看好公司成为全球底盘平台型企业。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

伯特利 (603596.SH)

伯特利点评：Q2 毛利率环比回升，墨西哥工厂盈利能力提升较快

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

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%。

事件评论

- **下游高景气，公司收入同比持续保持较好增长。**2025Q2 乘用车批发销量 701.0 万辆，同比+11.7%，环比+7.7%；吉利销量 70.5 万辆，同比+46.9%，环比+0.2%；奇瑞集团销量 64.4 万辆，同比+8.9%，环比+4.5%；广汽集团销量 38.4 万辆，同比-15.2%，环比+3.5%；长安销量 65.0 万辆，同比+1.3%，环比-7.8%；理想销量 11.1 万辆，同比+2.3%，环比+19.6%。公司 Q2 实现营收 25.3 亿元，同比+19.7%，环比-4.2%。分业务来看，智能电控产品销量 139.7 万套，同比+29.9%，环比-4.5%；轻量化制动零部件销量 314.4 万件，同比-6.0%，环比-8.6%；盘式制动器销量 86.6 万套，同比+21.5%，环比-7.1%。
- **毛利率环比有所回升，墨西哥盈利能力提升较快。**毛利率方面，公司 Q2 毛利率 19.2%，同比-1.6pct，环比+1.2pct，同比受市场竞争加剧影响，环比受益原材料补偿改善、海外盈利改善，后续毛利率有望持续回升。费用端，Q2 公司期间费用率 8.8%，同比+0.5pct，环比+1.5pct，其中研发费用率 6.2%，同比持平，环比+1.4pct。综上，Q2 公司实现归母净利润 2.5 亿元，同比+1.8%，环比-6.8%，对应归母净利率 10.0%，同比-1.8pct，环比-0.3pct。2025H1 墨西哥收入 3.3 亿元，净利润 0.2 亿元，净利率 5.6%，整体盈利提升较快。
- **公司新产品放量加速，产能持续前瞻布局，后续业绩增长动力充足。**1) 产品：2025 上半年公司新增定点项目 282 项，较同期增长 43.9%，预计年化收益 41.8 亿元，其中线控制动新增定点 51 项，新增量产 15 项。公司持续加大研发投入，其中 EMB 和悬架新产品进展顺利，正在进行量产前准备工作。2) 产能：结合对未来新能源汽车发展趋势预判，公司在上半年持续扩建产能，其中包含新增 30 万套/年电动助力转向 (DP-EPB) 产能以及建设年产 60 万套 EMB 产线、年产 20 万套空气悬架和 EDC 产线，致力于打造一体式汽车底盘域控系统。
- **公司智能电控产品加速放量，底盘电子轻量化多管齐下，海外进展顺利，看好公司成为全球底盘平台型企业。**短期来看，公司智能电控产品放量加速，轻量化和 EPB 销量和份额持续提升，有望助力业绩较快成长。中长期来看，公司底盘电子轻量化双管齐下，海外进展顺利，随国内外产能释放盈利水平有望持续提升，看好公司成为全球底盘平台型企业。预计 2025-2027 年归母净利润为 14.7、18.9、24.0 亿元，对应 PE 分别为 19.3X、15.0X、11.8X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期；
- 2、行业价格战持续加剧。

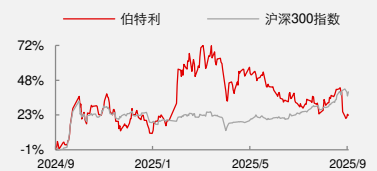
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	46.81
总股本(万股)	60,651
流通A股/B股(万股)	60,651/0
每股净资产(元)	11.46
近12月最高/最低价(元)	67.40/37.54

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《伯特利点评：下游客户高景气，智能电控产品持续放量，业绩快速增长》2025-05-09
- 《伯特利年报点评：智能电控产品大幅放量，业绩表现超预期》2025-04-25
- 《伯特利三季报点评：轻量化、智能电控产品加速放量，公司业绩表现优异》2024-11-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期。汽车销量受宏观经济、行业政策、居民购买力等诸多因素影响，而公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大，若后续下游需求产生波动也将传导影响公司经营情况。
- 2、行业价格战持续加剧。下游竞争加剧，车企可能考虑降低车型部分配置或形成对零部件供应商降价压力，或将影响公司短期业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9937	13092	16221	20191	货币资金	2185	2897	3961	5515
营业成本	7836	10435	12896	15951	交易性金融资产	94	94	94	94
毛利	2101	2658	3325	4240	应收账款	3551	4679	5797	7216
%营业收入	21%	20%	21%	21%	存货	1420	1891	2337	2891
营业税金及附加	47	72	89	111	预付账款	59	78	97	120
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	1947	2137	2326	2566
销售费用	40	52	65	81	流动资产合计	9255	11776	14612	18401
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	237	314	406	505	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	3%	3%	固定资产合计	2572	3072	3572	4072
研发费用	576	786	973	1211	无形资产	148	203	268	281
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	2	2	2	2
财务费用	-67	-52	-117	-101	递延所得税资产	62	62	62	62
%营业收入	-1%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	746	846	946	1046
加: 资产减值损失	-29	0	0	0	资产总计	12786	15962	19463	23864
信用减值损失	-86	52	65	81	短期贷款	20	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	2810	3742	4624	5720
投资收益	-4	-5	-8	-9	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1363	1702	2175	2765	应付职工薪酬	224	298	368	455
%营业收入	14%	13%	13%	14%	应交税费	129	170	211	262
营业外收支	33	0	0	0	其他流动负债	2143	2844	3508	4332
利润总额	1395	1702	2175	2765	流动负债合计	5326	7054	8711	10770
%营业收入	14%	13%	13%	14%	长期借款	69	69	69	69
所得税费用	173	204	261	332	应付债券	0	0	0	0
净利润	1222	1497	1914	2433	递延所得税负债	24	24	24	24
归属于母公司所有者的净利润	1209	1474	1888	2402	其他非流动负债	427	427	427	427
少数股东损益	13	23	26	31	负债合计	5846	7574	9231	11290
EPS (元)	1.99	2.43	3.11	3.96	归属于母公司所有者权益	6556	7980	9798	12110
					少数股东权益	384	407	433	465
现金流量表 (百万元)					股东权益	6940	8388	10231	12574
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	12786	15962	19463	23864
经营活动现金流净额	1058	1672	2048	2498					
取得投资收益收回现金	11	-5	-8	-9	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-388	-780	-800	-740	每股收益	1.99	2.43	3.11	3.96
其他	-329	-102	-102	-102	每股经营现金流	1.74	2.76	3.38	4.12
投资活动现金流净额	-706	-887	-910	-852	市盈率	22.37	19.25	15.04	11.82
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.13	3.56	2.90	2.34
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.62	15.42	12.09	8.97
银行贷款增加 (减少)	-254	-20	0	0	总资产收益率	9.5%	9.2%	9.7%	10.1%
筹资成本	-157	-53	-73	-93	净资产收益率	18.4%	18.5%	19.3%	19.8%
其他	-104	0	0	0	净利率	12.2%	11.3%	11.6%	11.9%
筹资活动现金流净额	-516	-73	-73	-93	资产负债率	45.7%	47.5%	47.4%	47.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-164	712	1064	1553	总资产周转率	0.78	0.82	0.83	0.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。