

2025 年 09 月 16 日

公司点评

买入/维持

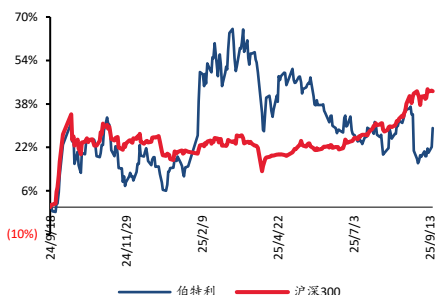
伯特利 (603596)

目标价:

昨收盘:51.00

智驾 L3 时代的底盘 XYZ 智驾核心供应商

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.07/6.07
总市值/流通(亿元) 309.32/309.32
12 个月内最高/最低价 67.4/37.55 (元)

相关研究报告

<<智驾平权时代:做强 X 向,做大 Y+Z 向>>—2025-04-30

<<打造一体式底盘域控系统:做强 X 向,做大 Y+Z 向>>—2024-09-03

<<伯特利 2023 年报点评:智能电控龙头,产能扩张驱动高速增长>>—2024-03-31

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 近日,工信部等八部门联合印发《汽车行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》,明确提出“推进智能网联汽车准入和上路通行试点,有条件批准 L3 级车型生产准入”。

智驾 L3 时代的核心供应商。伯特利以“XYZ+智驾辅助”智能底盘全系解决方案为核心,集成电子机械制动 EMB、线控制动冗余系统 WCBS 2.0H、DP-EPS 电动助力转向、空气悬架等产品。伯特利高性能固定钳与 EPB 电子驻车制动钳获得华为鸿蒙智行的认可,成功搭载于智界 S7、智界 R7、享界 S9 等多款车型,成为华为鸿蒙智行的重要合作伙伴。公司拥有全球领先的制动器产品组合和系统集成经验,产品广泛应用于全球多家知名车企。

打造领先的底盘“XYZ+智驾辅助”全系解决方案供应商。伯特利电子机械制动 EMB、线控制动冗余系统 WCBS 2.0H、双小齿电动助力转向 DP-EPS、空气悬架双模供气单元、内建视觉定位多功能智驾摄像头等新产品,重新定义行业标杆。

伯特利线控制动冗余系统 WCBS 2.0H 作为 WCBS 迭代升级产品,采用全冗余架构设计,M1 模块具备压力建立和回路切换功能,M2 具备压力建立和轮端压力调节能力,支持 L3 及以上的自动驾驶的液压制动系统解决方案,多重工作模式为整车提供全面的安全保障。国内首家发布 ONE-BOX 方案,并率先实现量产,2024 年底累计销量 180 万套,绝对领跑国内线控制动市场。

下一代 EMB 电子机械制动系统,作为高阶辅助驾驶的核心执行部件,通过电信号直接控制车辆制动器,彻底摒弃传统液压结构,响应速度较传统制动系统有大幅提升。伯特利 EMB Reverse guide pin 设计,可以更好支撑钳体,降低钳体滑阻,实现“零”拖滞;球面副传动机构设计减少滚珠丝杠的切向受力,提高其可靠性。伯特利完整掌握 EMB 产品核心技术,从上层控制到轮端执行已经布局 70 余项专利。

行业首创空气悬架双模供气单元方案,兼容闭式与开式方案优势,调节速度相较闭式竞品提升 25%,±30mm 调节用开式模式调节无需气泵工作。电控减振器系统首创采用传感器融合以及制动控制器集成的方案,减少通讯时延、降低 EDC 系统成本。通过电磁阀提升低流量时阻尼力,改善车辆侧倾俯仰,电磁阀轴向尺寸相比竞品减小 20%。

全球产能布局+核心部件自主可控。伯特利加速全球化产能布局,墨西哥年产 400 万件轻量化零部件建设项目,2025 年上半年度实现效益 885.98 万元,本项目自 2024 年以来,单季度收入呈快速增加趋势,伯特利墨西哥公司产能继续爬坡,在 2025 年上半年实现总体盈利后,后续募投项目效益持续提升。摩洛哥基地投产后将覆盖欧洲市场。持续推进核心部件国产替代,线控制动 ECU 加速实现全自主化,关键芯片依赖度低。

投资建议:智驾 L3 时代的底盘 XYZ 智驾核心供应商。伯特利线控制动加速进入 WCBS 2.0H,电子机械制动 EMB、空气悬架双模供气单元走向量产,打造领先的底盘“XYZ+智驾辅助”全系解决方案供应商。预计 2025-

2027 年收入分别为 125/156/201 亿元, 归母净利润分别为 14.5/18.8/24.9 亿元, 对应 PE 分别为 21/16/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业销量不及预期, 新业务订单不及预期, 原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,937	12,465	15,630	20,080
营业收入增长率 (%)	32.95%	25.45%	25.39%	28.47%
归母净利 (百万元)	1,209	1,446	1,884	2,489
净利润增长率 (%)	35.60%	19.61%	30.27%	32.13%
摊薄每股收益 (元)	1.99	2.38	3.11	4.10
市盈率 (PE)	22.41	21.39	16.42	12.43

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,340	2,185	2,599	4,007	5,284
应收和预付款项	2,677	4,195	4,868	6,184	7,999
存货	1,037	1,420	1,826	2,247	2,887
其他流动资产	1,665	1,456	2,378	2,533	3,150
流动资产合计	7,718	9,255	11,671	14,971	19,319
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	5	0	7	5	0
固定资产	2,177	2,572	2,920	3,106	3,168
在建工程	421	447	601	457	356
无形资产开发支出	155	148	221	254	333
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	7,989	9,618	12,098	15,414	19,921
资产总计	10,747	12,786	15,848	19,236	23,780
短期借款	284	20	206	376	360
应付和预收款项	3,637	4,815	6,153	7,637	9,781
长期借款	59	69	104	132	163
其他负债	712	941	1,162	1,290	1,588
负债合计	4,693	5,846	7,626	9,434	11,892
股本	433	607	607	607	607
资本公积	1,718	1,554	1,554	1,554	1,554
留存收益	3,478	4,540	5,731	7,285	9,338
归母公司股东权益	5,677	6,556	7,819	9,373	11,426
少数股东权益	377	384	403	429	462
股东权益合计	6,054	6,940	8,222	9,802	11,888
负债和股东权益	10,747	12,786	15,848	19,236	23,780

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	678	1,058	1,685	2,002	2,633
投资性现金流	-841	-706	-1,365	-475	-944
融资性现金流	162	-516	95	-118	-412
现金增加额	6	-164	414	1,408	1,277

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,474	9,937	12,465	15,630	20,080
营业成本	5,838	7,836	9,885	12,320	15,780
营业税金及附加	41	47	64	79	100
销售费用	32	40	65	73	95
管理费用	175	237	294	369	475
财务费用	-37	-67	-38	-38	-63
资产减值损失	-5	-29	0	0	0
投资收益	-8	-4	-5	-8	-9
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	1,015	1,363	1,659	2,171	2,859
其他非经营损益	2	33	-12	-15	-11
利润总额	1,017	1,395	1,647	2,155	2,848
所得税	106	173	182	246	326
净利润	911	1,222	1,465	1,910	2,521
少数股东损益	19	13	19	26	32
归母股东净利润	891	1,209	1,446	1,884	2,489

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.88%	21.14%	20.70%	21.18%	21.41%
销售净利率	11.93%	12.17%	11.60%	12.05%	12.39%
销售收入增长率	34.93%	32.95%	25.45%	25.39%	28.47%
EBIT 增长率	40.66%	31.37%	23.83%	31.60%	31.51%
净利润增长率	27.57%	35.60%	19.61%	30.27%	32.13%
ROE	15.70%	18.44%	18.49%	20.10%	21.78%
ROA	9.39%	10.39%	10.23%	10.89%	11.72%
ROIC	13.84%	16.16%	16.63%	18.01%	19.65%
EPS (X)	1.53	1.99	2.38	3.11	4.10
PE (X)	45.29	22.41	21.39	16.42	12.43
PB (X)	5.29	4.13	3.96	3.30	2.71
PS (X)	4.02	2.72	2.48	1.98	1.54
EV/EBITDA (X)	23.10	15.60	13.77	10.36	7.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。