

2025Q3 业绩超预期 智能电动齐驱

2025 年 10 月 30 日

➤ **事件：**公司发布 2025 年三季报报告，2025 年前三季度营收 83.6 亿元，同比+27.0%；归母净利润 8.9 亿元，同比+14.6%；扣非归母净利润 8.6 亿元，同比+21.2%；其中 2025Q3 营收 31.9 亿元，同比+22.5%，环比+26.4%；归母净利润 3.7 亿元，同比+15.2%，环比+46.4%；扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+22.0%，环比+44.3%。

➤ **2025Q3 业绩超预期 智能电动齐驱。**1) **收入端：**2025Q3 营收 31.9 亿元，同比+22.5%，环比+26.4%，收入高增主要系 2025Q3 核心客户奇瑞销量同比+16.7%、环比+19.5%，吉利销量同比+52.0%、环比+15.0%。2) **利润端：**2025Q3 归母净利润 3.7 亿元，同比+15.2%，环比+46.4%；扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+22.0%，环比+44.3%。2025Q3 毛利率为 20.5%，同比-1.0pct，环比+1.3pct；归母净利率为 11.7%，同比-0.6pct，环比+1.7pct。归母净利润同环比增长，主要系公司持续提升经营效率及收入增长带来的规模化效应。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.5pct/+0.2pct/-0.5pct/+0.4pct 至 0.4%/2.6%/5.0%/0.5%，整体保持稳定。

➤ **智能化&电动化齐驱 全球化再进一步。**1) **智能化：**公司积极布局线控制动系统并成为国内首家规模化量产和交付线控制动系统的供应商，2025 年前三季度在研项目达 109 项，且新增 2 条 WCBS 产线布局持续拓展线控制动产能，进一步扩大先发优势。2) **电动化：**公司是国内首家实现 EPB 量产的供应商，2025 年前三季度在研项目达 181 项，且 2024 年公告拟扩产 100 万套，可有效缓解公司产能瓶颈、进一步强化竞争优势。3) **全球化：**公司 2020 年开始筹建墨西哥生产基地，2023 年墨西哥年产 400 万套轻量化零部件项目已投产，2024 年起筹划摩洛哥基地、全球化再进一步。

➤ **线控底盘领军者 机器人业务顺利推进。**2022 年公司并表万达成为其第一大股东，拓展转向系统业务，2025 年前三季度机械转向器、机械转向管柱在研项目分别达 21 项、18 项，转向业务顺利推进；近年来公司拓展空悬业务，预计年底前完成空悬产线调试；制动+转向+悬架布局全面，逐渐成长为线控底盘行业领军者。同时公司积极推进人形机器人业务，与浙江健壮传动设立子公司伯健传动科技，主要研发应用于人形机器人的滚珠丝杠、微型、行星滚柱丝杠等产品。

➤ **投资建议：**公司客户和产品结构齐驱，短期受益于 EPB 和线控制动等智能电控业务渗透率提升，中长期线控底盘有望贡献显著增量、海外产能逐步爬坡，预计公司 2025-2027 年收入为 128.75/164.41/208.31 亿元，归母净利润为 15.08/18.67/23.14 亿元，对应 EPS 为 2.49/3.08/3.81 元，对应 2025 年 10 月 30 日 49.2 元/股的收盘价，PE 分别为 20/16/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户销量不及预期；竞争加剧；原材料价格上涨；关税风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,937	12,875	16,441	20,831
增长率 (%)	33.0	29.6	27.7	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,209	1,508	1,867	2,314
增长率 (%)	35.6	24.8	23.8	23.9
每股收益 (元)	1.99	2.49	3.08	3.81
PE	25	20	16	13
PB	4.6	3.6	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.21 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 白如

执业证书：S0100524080008

邮箱：bairu@glms.com.cn

相关研究

- 1.伯特利 (603596.SH) 系列点评十：2025Q2 收入符合预期 智能电动齐驱-2025/08/29
- 2.伯特利 (603596.SH) 系列点评九：发布员工持股计划 助力长期成长-2025/08/01
- 3.伯特利 (603596.SH) 系列点评八：2025Q1 年业绩持续高增 智能电动齐驱-2025/04/30
- 4.伯特利 (603596.SH) 系列点评七：2024 年业绩超预期 智能电动齐驱-2025/04/24
- 5.伯特利 (603596.SH) 系列点评六：2024Q3 业绩超预期 智能电动齐驱-2024/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,937	12,875	16,441	20,831
营业成本	7,836	10,112	12,842	16,309
营业税金及附加	47	82	105	133
销售费用	40	52	66	84
管理费用	237	307	393	497
研发费用	576	747	957	1,212
EBIT	1,300	1,712	2,120	2,639
财务费用	-67	-29	-35	-32
资产减值损失	-29	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	1,363	1,741	2,156	2,671
营业外收支	33	0	0	0
利润总额	1,395	1,741	2,156	2,671
所得税	173	216	268	332
净利润	1,222	1,525	1,888	2,339
归属于母公司净利润	1,209	1,508	1,867	2,314
EBITDA	1,600	2,048	2,527	3,122

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,185	3,257	4,351	5,789
应收账款及票据	4,136	4,950	6,412	8,176
预付款项	59	78	93	121
存货	1,420	1,868	2,342	2,984
其他流动资产	1,456	1,976	2,080	2,318
流动资产合计	9,255	12,128	15,277	19,388
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,572	2,933	3,262	3,586
无形资产	148	166	175	183
非流动资产合计	3,531	3,947	4,263	4,578
资产合计	12,786	16,075	19,540	23,966
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	4,815	6,294	7,961	10,109
其他流动负债	491	632	766	971
流动负债合计	5,326	6,946	8,747	11,100
长期借款	69	58	58	58
其他长期负债	451	458	458	458
非流动负债合计	520	516	516	516
负债合计	5,846	7,462	9,263	11,616
股本	607	607	607	607
少数股东权益	384	401	422	448
股东权益合计	6,940	8,613	10,277	12,350
负债和股东权益合计	12,786	16,075	19,540	23,966

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.95	29.57	27.70	26.70
EBIT 增长率	31.37	31.76	23.84	24.46
净利润增长率	35.60	24.77	23.81	23.89
盈利能力 (%)				
毛利率	21.14	21.46	21.89	21.71
净利率	12.17	11.72	11.36	11.11
总资产收益率 ROA	9.45	9.38	9.56	9.65
净资产收益率 ROE	18.44	18.37	18.95	19.44
偿债能力				
流动比率	1.74	1.75	1.75	1.75
速动比率	1.41	1.42	1.43	1.44
现金比率	0.41	0.47	0.50	0.52
资产负债率 (%)	45.72	46.42	47.40	48.47
经营效率				
应收账款周转天数	130.44	124.74	124.97	125.81
存货周转天数	66.14	67.41	66.56	66.78
总资产周转率	0.84	0.89	0.92	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	1.99	2.49	3.08	3.81
每股净资产	10.81	13.54	16.25	19.62
每股经营现金流	1.74	2.91	3.47	4.23
每股股利	0.35	0.44	0.54	0.67
估值分析				
PE	25	20	16	13
PB	4.6	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	18.71	14.62	11.84	9.59
股息收益率 (%)	0.71	0.88	1.10	1.36

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,222	1,525	1,888	2,339
折旧和摊销	301	336	407	483
营运资金变动	-529	-187	-235	-320
经营活动现金流	1,058	1,767	2,104	2,566
资本开支	-728	-683	-723	-797
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-706	-810	-723	-797
股权募资	0	-24	0	0
债务募资	-244	-5	-19	0
筹资活动现金流	-516	114	-287	-330
现金净流量	-164	1,072	1,094	1,438

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048