

伯特利（603596）

2025 年三季报点评：积极推进机器人业务落地，业绩超预期

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书：S0600525090001

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,474	9,937	12,918	15,500	18,376
同比（%）	34.93	32.95	30.01	19.99	18.55
归母净利润（百万元）	891.50	1,208.85	1,436.96	1,736.08	2,081.69
同比（%）	27.57	35.60	18.87	20.82	19.91
EPS-最新摊薄（元/股）	1.47	1.99	2.37	2.86	3.43
P/E（现价&最新摊薄）	34.10	25.15	21.16	17.51	14.61

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2025 年三季报，业绩超我们预期。25Q3 公司营业收入 31.9 亿元，同环比+22%/+26%，归母净利润 3.7 亿元，同环比+15%/+47%，扣非归母净利润 3.5 亿元，同环比+22%/+44%。
- **核心客户产销提升，线控制动及轻量化产品增速较快。**25Q3 核心客户奇瑞/吉利产量环比+28%/+14%，这两个客户占公司收入贡献超过 50%；核心配套的吉利 3.0 平台车型 A7 6 月上市，稳态月销破万贡献较多增量。核心产品增速迅猛，2025 年前三季度智能电控产品销量 473 万套，同比+42%，盘式制动器 289 万套，同比+27%，贡献公司较多收入增量。
- **降本增效，25Q3 毛利率环比修复。**25Q1 公司受年降影响毛利率基数较低，Q2 毛利率显著修复但仍同比承压，25Q3 环比显著修复，25Q3 公司毛利率为 20.6%，同环比-1.0pct/+1.4pct，推测为公司规模环比快速提升，线控制动等产品上量所致。25Q3 期间费用率为 8.4%，同环比-0.3pct/-0.4pct，销售及研发费用率降低较多。
- **产能布局推进，新增多个定点，机器人业务有所落地。**2025Q3 公司产能布局持续推进，其中 WCBS 新增两条产线正在布局中，EMB 产线正在调试过程中，公司预计年底前完成调试，空气悬架产线正在调试过程中，公司预计年底前完成调试。2025 年前三季度新增定点项目总数为 413 项，较去年同期增长 37.21%。2025 年 1-9 月，新定点项目公司预计年化收入为 71.03 亿元。机器人领域，公司积极推进人形机器人关键零部件丝杠产品落地，与浙江健壮传动科技有限公司共同完成控股子公司浙江伯健传动科技有限公司的设立。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年营收为 129.2/155.0/183.8 亿元，同比分别+30%/+20%/+19%；维持 2025-2027 年归母净利润为 14.4/17.4/20.8 亿元，同比分别+19%/+21%/+20%，对应 PE 分别为 21/18/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车需求不及预期，海外工厂建设不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.13
一年最低/最高价	41.82/67.40
市净率(倍)	4.16
流通 A 股市值(百万元)	30,404.39
总市值(百万元)	30,404.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.06
资产负债率(% ,LF)	51.29
总股本(百万股)	606.51
流通 A 股(百万股)	606.51

相关研究

《伯特利(603596): 2025 年中报点评: Q2 毛利率环比提升但仍有压力, 电子/海外业务增速亮眼》

2025-09-01

《伯特利(603596): 2025 年一季报点评: 毛利率或为阶段低点, 看好智能底盘+全球化长期趋势》

2025-05-06

伯特利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,255	13,009	15,588	20,442	营业总收入	9,937	12,918	15,500	18,376
货币资金及交易性金融资产	2,279	2,914	3,452	5,795	营业成本(含金融类)	7,836	10,309	12,369	14,646
经营性应收款项	5,293	7,645	9,309	10,848	税金及附加	47	65	78	92
存货	1,420	2,018	2,452	3,249	销售费用	40	52	62	74
合同资产	0	0	0	0	管理费用	237	310	372	441
其他流动资产	263	432	374	549	研发费用	576	749	899	1,066
非流动资产	3,531	3,396	3,260	3,122	财务费用	(67)	(72)	(94)	(113)
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	213	258	310	368
固定资产及使用权资产	2,577	2,273	1,959	1,635	投资净收益	(4)	(6)	(7)	(8)
在建工程	447	547	647	747	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	148	212	284	364	减值损失	(114)	(92)	(102)	(110)
商誉	2	2	3	4	资产处置收益	0	(6)	(8)	(9)
长期待摊费用	1	1	0	0	营业利润	1,363	1,659	2,008	2,411
其他非流动资产	355	355	355	355	营业外净收支	33	7	5	3
资产总计	12,786	16,406	18,848	23,564	利润总额	1,395	1,666	2,013	2,414
流动负债	5,326	7,715	8,385	10,977	减:所得税	173	200	242	290
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	33	33	33	净利润	1,222	1,466	1,772	2,124
经营性应付款项	4,815	6,925	7,368	9,718	减:少数股东损益	13	29	35	42
合同负债	53	23	28	33	归属母公司净利润	1,209	1,437	1,736	2,082
其他流动负债	424	733	956	1,192	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.37	2.86	3.43
非流动负债	520	520	520	520	EBIT	1,300	1,787	2,134	2,540
长期借款	69	69	69	69	EBITDA	1,600	2,210	2,569	2,987
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.14	20.20	20.20	20.30
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	12.17	11.12	11.20	11.33
其他非流动负债	449	449	449	449	收入增长率(%)	32.95	30.01	19.99	18.55
负债合计	5,846	8,235	8,905	11,497	归母净利润增长率(%)	35.60	18.87	20.82	19.91
归属母公司股东权益	6,556	7,757	9,493	11,575					
少数股东权益	384	414	449	492					
所有者权益合计	6,940	8,171	9,942	12,066					
负债和股东权益	12,786	16,406	18,848	23,564					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,058	1,170	851	2,671	每股净资产(元)	10.81	12.79	15.65	19.08
投资活动现金流	(706)	(294)	(308)	(323)	最新发行在外股份(百万股)	607	607	607	607
筹资活动现金流	(516)	(241)	(5)	(5)	ROIC(%)	16.93	20.53	20.50	20.12
现金净增加额	(164)	635	538	2,343	ROE-摊薄(%)	18.44	18.52	18.29	17.98
折旧和摊销	301	423	435	447	资产负债率(%)	45.72	50.20	47.25	48.79
资本开支	(728)	(283)	(297)	(310)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.15	21.16	17.51	14.61
营运资本变动	(529)	(822)	(1,471)	(30)	P/B (现价)	4.64	3.92	3.20	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>