

Q3 业绩高增，积极推进人形机器人丝杠产品落地

—— 2025 年三季度业绩点评

2025 年 11 月 6 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 Q3，公司实现营业收入 31.93 亿元，同比+22.48%，环比+26.43%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比+15.15%，环比 46.50%，实现扣非归母净利润 3.51 亿元，同比+21.96%，环比+44.00%。
2025 年前三季度公司实现营业收入 83.57 亿元，同比+27.04%，实现归母净利润 8.91 亿元，同比+14.58%，实现扣非归母净利润 8.60 亿元，同比+21.24%，EPS 为 1.47 元。
- 奇瑞、长安、吉利等核心客户销量增长带动公司业绩回暖，智能电控产品收入占比继续提升：**2025 年 Q3 公司核心客户销量环比增长，带动公司收入环比高增，Q3 公司核心客户奇瑞/长安/吉利乘用车销量环比分别 +15.5%/+18.6%/+7.2%。Q3 单季公司智能电控产品/盘式制动器/轻量化制动零部件销量分别为 187.4 万套/109.5 万套/388.9 万件，同比分别 +39.3%/+25.4%/+10.1%，环比分别+34.2%/+26.4%/+23.7%，智能电控产品销量同环比增速领先，预计收入占比继续提升，驱动公司高端化、电动化转型。
- 规模效应提升驱动毛利率增长与费用率下降，带动盈利能力快速修复：**Q3 单季公司毛利率为 20.55%，环比+1.36pct，研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.96%/0.46%/2.56%/0.47%，环比分别 -1.28pct/-0.14pct/-0.13pct/+1.13pct，受益于规模效应提升，公司毛利率环比增长，研发、销售、管理费用率环比下降，财务费用率上涨主要系汇兑损益波动，Q3 公司净利率（扣非）为 10.98%，同比-0.05pct，环比+1.34pct，盈利能力快速修复。
- 新增定点持续积累，夯实公司成长根基，EMB、空气悬架等新品有望于 2026 年贡献新增量：**2025 年前三季度，公司新增定点项目 413 项，同比+37.21%，新定点项目预计年化收入为 71.03 亿元，是公司 2024 年收入的 71.5%，**新产品方面**，公司 EMB 与空气悬架产线正处于调试过程中，EMB（电子机械制动）法规 GB 21670-2025 已发布，预计 2026 年实施，公司已完成功能样件研制并开展冬季测试，同时可转债募资提前布局 60 万套产能，当前 EMB 产品已获得 4 个定点，预计 2026 年公司 EMB 与空气悬架产线将投产，带来业绩新增量。**全球化拓展提速**，墨西哥一期投产，二期规划建设 EPB、制动钳等，转向节产能规划 550 万套/年；获北美新能源车企及德系合资车企定点，订单总额超 1.8 亿元人民币。
- 切入人形机器人赛道，积极推进丝杠产品落地，人形机器人市场拓展空间广阔：**公司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，主要研发生产应用于人形机器人的滚珠丝杠、微型、行星滚柱丝杠等产品，成功切入人形机器人赛道。产品方面，公司底盘产品与人形机器人传动部件具备技术相通性，公司深耕汽车底盘系统多年，具备完备的技术储备，有望继续拓展人形机器人产品品类；客户方面，公司与奇瑞等主机厂客户长期保持紧密的业务合作关系，有望受益于汽车主机厂切入人形机器人赛道带来的业务拓展机会，凭借技术与客户优势，公司人形机器人市场拓展前景广阔。
- 投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 130.72 亿元、165.81 亿元、203.50 亿元，实现归母净利润 14.50 亿元、18.74 亿元、23.86 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.39 元、3.09 元、3.93 元，对应 PE 分别为 20.12 倍、15.56 倍、12.22 倍，维持“推荐”评级。

伯特利（股票代码：603596.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2025-11-05

股票代码	603596.SH
A 股收盘价(元)	48.10
上证指数	3,969.25
总股本（万股）	60,651.08
实际流通 A 股(万股)	60,651.08
流通 A 股市值(亿元)	291.73

相对沪深 300 表现图

2025-11-05



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；海外客户拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,936.60	13,072.38	16,581.18	20,349.50
收入增长率	33.0%	31.6%	26.8%	22.7%
归母净利润（百万元）	1,208.85	1,449.98	1,874.35	2,386.44
利润增速	35.6%	19.9%	29.3%	27.3%
毛利率	21.1%	19.9%	20.1%	20.4%
摊薄 EPS(元)	1.99	2.39	3.09	3.93
PE	24.13	20.12	15.56	12.22
PB	4.45	3.75	3.10	2.54
PS	2.94	2.23	1.76	1.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,255	11,376	14,224	17,585
现金	2,185	1,521	2,505	3,853
应收账款	3,551	3,818	4,760	5,782
其它应收款	15	25	28	35
预付账款	59	90	94	125
存货	1,420	1,802	2,247	2,706
其他	2,025	4,121	4,589	5,083
非流动资产	3,531	3,903	4,304	4,744
长期投资	173	173	173	173
固定资产	2,572	2,930	3,291	3,675
无形资产	148	152	149	148
其他	638	648	691	748
资产总计	12,786	15,279	18,528	22,329
流动负债	5,326	6,604	8,202	9,929
短期借款	20	120	120	120
应付账款	2,810	3,198	4,012	4,862
其他	2,496	3,286	4,071	4,948
非流动负债	520	491	504	502
长期借款	69	59	59	59
其他	451	432	444	442
负债总计	5,846	7,095	8,706	10,431
少数股东权益	384	396	411	430
归属母公司股东权益	6,556	7,788	9,411	11,467
负债和股东权益	12,786	15,279	18,528	22,329

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,058	2,296	2,144	2,740
净利润	1,222	1,462	1,889	2,406
折旧摊销	301	449	533	628
财务费用	-60	5	8	8
投资损失	4	1	2	2
营运资金变动	-529	278	-316	-392
其它	120	100	29	87
投资活动现金流	-706	-2,808	-914	-1,052
资本支出	-728	-807	-913	-1,050
长期投资	-6	-2,000	0	0
其他	28	-1	-2	-2
筹资活动现金流	-516	-152	-246	-340
短期借款	-264	100	0	0
长期借款	10	-10	0	0
其他	-261	-242	-246	-340
现金净增加额	-164	-664	984	1,348

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,937	13,072	16,581	20,350
营业成本	7,836	10,467	13,250	16,207
税金及附加	47	59	71	83
销售费用	40	59	71	83
管理费用	237	327	406	488
研发费用	576	627	779	936
财务费用	-67	-8	-23	-43
资产减值损失	-29	-30	-35	-40
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	122	132	132	159
营业利润	1,363	1,644	2,122	2,713
营业外收入	35	19	27	23
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	1,395	1,661	2,147	2,734
所得税	173	199	258	328
净利润	1,222	1,462	1,889	2,406
少数股东损益	13	12	15	19
归属母公司净利润	1,209	1,450	1,874	2,386
EBITDA	1,629	2,102	2,657	3,320
EPS（元）	1.99	2.39	3.09	3.93

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	33.0%	31.6%	26.8%	22.7%
营业利润增长率	34.2%	20.6%	29.1%	27.8%
归属母公司净利润增	35.6%	19.9%	29.3%	27.3%
毛利率	21.1%	19.9%	20.1%	20.4%
净利率	12.3%	11.2%	11.4%	11.8%
ROE	18.4%	18.6%	19.9%	20.8%
ROIC	16.5%	17.4%	18.7%	19.6%
资产负债率	45.7%	46.4%	47.0%	46.7%
净资产负债率	84.2%	86.7%	88.6%	87.7%
流动比率	1.74	1.72	1.73	1.77
速动比率	1.41	1.40	1.42	1.46
总资产周转率	0.84	0.93	0.98	1.00
应收账款周转率	3.37	3.55	3.87	3.86
应付账款周转率	3.29	3.48	3.68	3.65
每股收益	1.99	2.39	3.09	3.93
每股经营现金	1.74	3.79	3.54	4.52
每股净资产	10.81	12.84	15.52	18.91
P/E	24.13	20.12	15.56	12.22
P/B	4.45	3.75	3.10	2.54
EV/EBITDA	16.63	13.25	10.11	7.69
PS	2.94	2.23	1.76	1.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn