

伯特利(603596)

报告日期: 2026年01月06日

## L3 持续催化、EMB 量产在即，人形机器人业务齐头并进

### ——伯特利点评报告

#### 投资要点

##### □ 智驾：L3 催化不断，公司 EMB 产品量产在即

(1) **EMB: L3 级智驾获准入许可，公司 EMB 预计 26H1 正式量产。** 2025 年 12 月 15 日，工信部正式公布我国首批 L3 级有条件自动驾驶车型准入许可，EMB 是 L3 级及以上高阶自动驾驶的重要执行基础。目前公司 EMB 已经获得多家客户定点，如 2025 年 10 月 31 日公司披露其已获得国内某大型车企项目定点，为旗下纯电中大型豪华轿车全系提供完整 EMB 解决方案。目前公司 EMB 产线已调试完成，预计 25 年年底小批量交付，26H1 正式量产。

(2) **销量同比提升，定点不断增加，产能持续扩张。** 销量方面，公司 25Q1-Q3 智能电控产品销量 473.3 万套，同比+42%；定点方面，公司 EPB、WCBS 供货问界、智界及理想等，25Q1-Q3，EPB/EPB/WCBS 共新增定点 227 项；产能方面，WCBS 新增两条产线正在布局中。

##### □ 人形机器人：成立丝杠、电机子公司，预计 26 年中旬实现量产

(1) **25H2 公司新成立丝杠、电机子公司。** 2025 年 9 月，公司成立子公司浙江伯特利传动科技有限公司，其主要研发生产应用于人形机器人的滚珠、微型、行星滚柱丝杠等；2025 年 11 月，公司与金润电气合资成立子公司伯特利驱动，主营产品包括线控制动、电控转向、电控悬架系统电机与无框力矩电机等。

(2) **目前丝杠、电机项目建设顺利，预计 26 年中量产。** 丝杠和电机在公司 EMB、EHB、EPS、空气悬架系统技术上同源，投产后可直接配套 EHB 和 EMB 产品，后续会拓展至悬架和转向产品中。公司预计 26 年将启动机器人丝杠和电机的开发工作，26 年中旬可实现量产。

##### □ 轻量化业务：客户覆盖国际知名车企，静待墨西哥工厂产能爬坡

25Q1-Q3 公司轻量化产品收入同比增长超 13%；销量为 1047 万件，同比增长 8%。客户方面，公司轻量化制动零部件客户覆盖通用、福特、沃尔沃、Stellantis 等国际知名车企。产能方面，公司规划年产能能为 400 万件轻量化零部件产品的墨西哥生产基地于 2023 年投产，目前墨西哥二期项目建设推进中。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 119、147、167 亿元，同比增速分别为 20%、23%、14%，CAGR 为 19%；归母净利润分别为 14.9、18.2、20.8 亿元，同比增速分别为 23%、23%、14%，CAGR 为 20%；对应 PE 分别为 23X/19X/17X，维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

L3 进度不及预期，L3 智驾实现路径切换，海外产能受国际政治局势负面影响

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：刘巍

执业证书号：S1230524040001  
liuwei03@stocke.com.cn

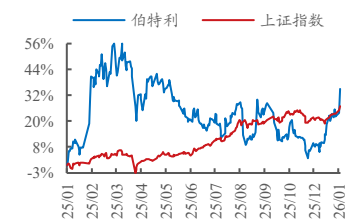
研究助理：顾淳晖

guchunhui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 56.75
总市值(百万元)	34,419.49
总股本(百万股)	606.51

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩实现较快增长，在研、量产项目快速扩张》2024.11.13
- 《2024H1 业绩稳步向上，国际化布局初见成效》2024.09.02
- 《线控产能渐放量，完善智能化产品布局》2023.08.30

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9936.60	11886.00	14652.00	16741.20
(+/-) (%)	32.95%	19.62%	23.27%	14.26%
归母净利润	1208.85	1485.06	1821.80	2075.75
(+/-) (%)	35.60%	22.85%	22.68%	13.94%
每股收益(元)	1.99	2.45	3.00	3.42
P/E	28.47	23.18	18.89	16.58
ROE	18.44%	18.33%	18.96%	18.34%

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9,255</b>	<b>11,635</b>	<b>14,484</b>	<b>17,277</b>
现金	2,185	3,266	4,234	5,607
交易性金融资产	94	94	94	94
应收账款	4,136	6,206	7,688	8,776
其它应收款	15	21	24	28
预付账款	59	72	84	98
存货	1,420	1,729	2,112	2,426
其他	1,347	248	248	248
<b>非流动资产</b>	<b>3,531</b>	<b>3,820</b>	<b>3,975</b>	<b>4,062</b>
金融资产类	173	173	173	173
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,572	2,810	2,982	3,087
无形资产	148	132	116	100
在建工程	447	447	447	447
其他	190	258	257	256
<b>资产总计</b>	<b>12,786</b>	<b>15,456</b>	<b>18,458</b>	<b>21,339</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,326</b>	<b>6,421</b>	<b>7,896</b>	<b>9,037</b>
短期借款	20	20	20	20
应付款项	4,815	5,827	7,179	8,219
预收账款	0	0	0	0
其他	491	574	697	798
<b>非流动负债</b>	<b>520</b>	<b>528</b>	<b>528</b>	<b>528</b>
长期借款	69	69	69	69
其他	451	458	458	458
<b>负债合计</b>	<b>5,846</b>	<b>6,949</b>	<b>8,423</b>	<b>9,565</b>
少数股东权益	384	404	429	456
归属母公司股东权益	<b>6,556</b>	<b>8,103</b>	<b>9,606</b>	<b>11,319</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,786</b>	<b>15,456</b>	<b>18,458</b>	<b>21,339</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>9,937</b>	<b>11,886</b>	<b>14,652</b>	<b>16,741</b>
营业成本	7,836	9,361	11,581	13,260
营业税金及附加	47	61	74	84
营业费用	40	62	68	79
管理费用	237	280	346	396
研发费用	576	718	872	997
财务费用	(67)	(61)	(93)	(122)
资产减值损失	(29)	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	(4)	(5)	(5)	(5)
其他经营收益	213	213	267	312
<b>营业利润</b>	<b>1,363</b>	<b>1,672</b>	<b>2,064</b>	<b>2,353</b>
营业外收支	33	19	21	22
<b>利润总额</b>	<b>1,395</b>	<b>1,691</b>	<b>2,085</b>	<b>2,375</b>
所得税	173	187	238	272
<b>净利润</b>	<b>1,222</b>	<b>1,505</b>	<b>1,847</b>	<b>2,103</b>
少数股东损益	13	19	25	27
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,209</b>	<b>1,485</b>	<b>1,822</b>	<b>2,076</b>
EBITDA	1,600	2,110	2,537	2,865
EPS (最新摊薄)	1.99	2.45	3.00	3.42

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	32.95%	19.62%	23.27%	14.26%
营业利润	34.20%	22.70%	23.43%	13.99%
归属母公司净利润	35.60%	22.85%	22.68%	13.94%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.14%	21.25%	20.96%	20.79%
净利率	12.17%	12.49%	12.43%	12.40%
ROE	18.44%	18.33%	18.96%	18.34%
ROIC	16.16%	16.83%	17.39%	16.78%

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,058</b>	<b>1,825</b>	<b>1,978</b>	<b>2,425</b>
净利润	1,222	1,505	1,847	2,103
折旧摊销	301	479	546	612
财务费用	(60)	5	5	5
投资损失	4	5	5	5
营运资金变动	(529)	(210)	(405)	(279)
其它	120	42	(19)	(20)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(706)</b>	<b>(814)</b>	<b>(686)</b>	<b>(685)</b>
资本支出	(728)	(682)	(681)	(680)
长期投资	(6)	0	0	0
其他	28	(131)	(5)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(516)</b>	<b>74</b>	<b>(324)</b>	<b>(368)</b>
短期借款	(264)	0	0	0
长期借款	10	0	0	0
其他	(261)	74	(324)	(368)
<b>现金净增加额</b>	<b>(164)</b>	<b>1,081</b>	<b>969</b>	<b>1,373</b>

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.72%	44.96%	45.63%	44.82%
净负债比率	-29.98%	-37.09%	-41.09%	-46.68%
流动比率	1.74	1.81	1.83	1.91
速动比率	1.41	1.49	1.52	1.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.84	0.84	0.86	0.84
应收账款周转率	3.37	3.12	3.23	3.10
应付账款周转率	3.29	3.08	3.16	3.05
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.99	2.45	3.00	3.42
每股经营现金	1.74	3.01	3.26	4.00
每股净资产	10.81	13.36	15.84	18.66
<b>估值比率</b>				
P/E	28.47	23.18	18.89	16.58
P/B	5.25	4.25	3.58	3.04
EV/EBITDA	15.60	14.82	11.94	10.10

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>