



2026 年 01 月 27 日

公司点评

买入/维持

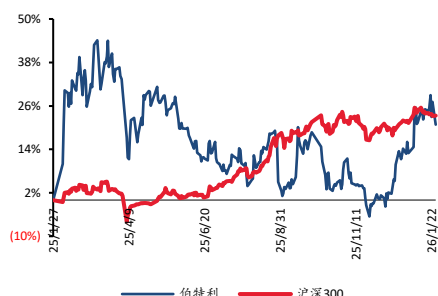
伯特利 (603596)

目标价:

昨收盘: 54.85

## L3 元年 EMB 加速量产，人形机器人丝杠、电机打造第二增长曲线

### ■ 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) 332.67/332.67  
 12 个月内最高/最低价 67.4/43.22 (元)

### 相关研究报告

<<EMB、空气悬架加速量产，人形机器人丝杠启动>>—2025-11-01

<<智驾 L3 时代的底盘 XYZ 智驾核心供应商>>—2025-09-17

<<智驾平权时代:做强 X 向,做大 Y+Z 向>>—2025-04-30

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:** 早前国内首批 L3 级自动驾驶牌照开始批量发放, 2026 年启动 L3 自动驾驶商业化元年, 伯特利以“XYZ+智驾辅助”智能底盘全系解决方案为核心, 打造 L3 核心智驾供应商。另外, 公司的人形机器人丝杠、电机业务有望打造第二增长曲线。

**L3 核心智驾供应商。**伯特利持续聚焦主业, 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, 供货量稳居行业龙头; 辅助智驾前视一体机市场份额进入国内前十。伯特利 EMB 正式获得国内某大型车企项目定点, 将为旗下纯电中大型豪华轿车全系提供完整的 EMB 解决方案, 成为伯特利第二个 EMB 定点项目。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。

**人形机器人丝杠、电机打造第二增长曲线。**伯特利在汽车零部件领域积淀的电驱动、精密传动、感知与控制技术, 高度契合人形机器人核心能力。公司通过合资合作: 与浙江健壮传动科技成立控股子公司浙江伯健传动科技有限公司, 聚焦人形机器人关节所需的滚珠丝杠、微型及行星滚柱丝杠等精密传动部件; 与廊坊金润电气共同投资的芜湖伯特利驱动科技有限公司, 重点攻坚电机技术, 与人形机器人关节模组等核心部件深度关联。伯特利正式将汽车零部件研发制造积累, 系统性拓展人形机器人生态, 完成了战略性布局人形机器人核心零部件的关键一步。

**EMB 加速量产, 智能底盘龙头。**伯特利机械式线控制动系统 (EMB) 正式获得国内某大型车企项目定点, 将为旗下纯电中大型豪华轿车全系提供完整的 EMB 解决方案。此次定点是伯特利的第二个 EMB 量产开发项目, 2026 年将是中国市场 EMB 技术实现规模化应用的元年。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, 降低钳体滑阻, 四轮卡钳独立控制, 支持 L3 及以上高阶智驾。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%,  $\pm 30\text{mm}$  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与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%。伯特利在智能底盘领域不断投入与研发聚焦, 伯特利已布局制动、转向、悬架及辅助智驾四大业务板块。伯特利电子驻车制动系统 (EPB) 累计量产超 2000 万套, 基础卡钳累计量产超 2600 万套, One-Box 线控制动系统 (WCBS) 也已实现 200 万套每年的稳定供货, 绝对领跑国内线控制动市场。

**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。伯特利德国法兰克福研发中心正式启用，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：L3 元年 EMB 加速量产，人形机器人丝杠、电机打造第二增长曲线。**伯特利以“XYZ+智驾辅助”智能底盘全系解决方案为核心，打造 L3 核心智驾供应商，EMB 正式获得国内某大型车企项目定点，提供完整的 EMB 解决方案。伯特利在汽车零部件领域积淀的电驱动、精密传动、感知与控制技术，高度契合人形机器人核心能力。公司聚焦人形机器人关节所需的滚珠丝杠、微型及行星滚柱丝杠，重点攻坚电机技术，与人形机器人关节模组，打造第二增长曲线。预计 2025-2027 年收入分别为 125/156/201 亿元，归母净利润分别为 14.5/18.9/24.9 亿元，对应 PE 分别为 23/18/13 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	1,888	2,493
净利润增长率(%)	35.60%	19.61%	30.55%	32.07%
摊薄每股收益（元）	1.99	2.38	3.11	4.11
市盈率（PE）	27.52	23.01	17.62	13.34

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)						利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,340	2,185	2,813	4,224	5,505	营业收入	7,474	9,937	12,465	15,630	20,080
应收和预付款项	2,677	4,195	4,868	6,184	7,999	营业成本	5,838	7,836	9,885	12,320	15,780
存货	1,037	1,420	1,826	2,247	2,887	营业税金及附加	41	47	64	79	100
其他流动资产	1,665	1,456	2,378	2,533	3,150	销售费用	32	40	65	73	95
流动资产合计	7,718	9,255	11,885	15,188	19,540	管理费用	175	237	294	369	475
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-37	-67	-38	-42	-67
投资性房地产	5	0	7	5	0	资产减值损失	-5	-29	0	0	0
固定资产	2,177	2,572	2,920	3,106	3,168	投资收益	-8	-4	-5	-8	-9
在建工程	421	447	601	457	356	公允价值变动	0	1	0	0	0
无形资产开发支出	155	148	221	254	333	营业利润	1,015	1,363	1,659	2,175	2,863
长期待摊费用	0	1	1	1	1	其他非经营损益	2	33	-12	-15	-11
其他非流动资产	7,989	9,618	12,359	15,677	20,188	利润总额	1,017	1,395	1,647	2,160	2,852
资产总计	10,747	12,786	16,109	19,500	24,047	所得税	106	173	182	246	327
短期借款	284	20	206	376	360	净利润	911	1,222	1,465	1,913	2,525
应付和预收款项	3,637	4,815	6,153	7,637	9,781	少数股东损益	19	13	19	26	33
长期借款	59	69	104	132	163	归母股东净利润	891	1,209	1,446	1,888	2,493
其他负债	712	941	1,169	1,296	1,594						
负债合计	4,693	5,846	7,632	9,441	11,898	预测指标					
股本	433	607	607	607	607		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1,718	1,554	1,554	1,554	1,554	毛利率	21.88%	21.14%	20.70%	21.18%	21.41%
留存收益	3,478	4,540	5,728	7,285	9,341	销售净利率	11.93%	12.17%	11.60%	12.08%	12.41%
归母公司股东权益	5,677	6,556	8,073	9,630	11,687	销售收入增长率	34.93%	32.95%	25.45%	25.39%	28.47%
少数股东权益	377	384	403	429	462	EBIT 增长率	40.66%	31.37%	23.83%	31.60%	##财务分析!J22
股东权益合计	6,054	6,940	8,477	10,060	12,148	净利润增长率	27.57%	35.60%	19.61%	30.55%	32.07%
负债和股东权益	10,747	12,786	16,109	19,500	24,047	ROE	15.70%	18.44%	17.91%	19.60%	21.33%
						ROA	9.39%	10.39%	10.14%	10.75%	11.60%
现金流量表 (百万)						ROIC	13.84%	16.16%	16.15%	17.57%	19.25%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS (X)	1.47	1.99	2.38	3.11	4.11
经营性现金流	678	1,058	1,734	2,006	2,637	PE (X)	37.32	27.52	23.01	17.62	13.34
投资性现金流	-841	-706	-1,458	-475	-944	PB (X)	5.86	5.07	4.12	3.45	2.85
融资性现金流	162	-516	356	-119	-413	PS (X)	4.45	3.35	2.67	2.13	1.66
现金增加额	6	-164	628	1,411	1,280	EV/EBITDA (X)	23.10	15.60	14.78	11.16	8.33
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。