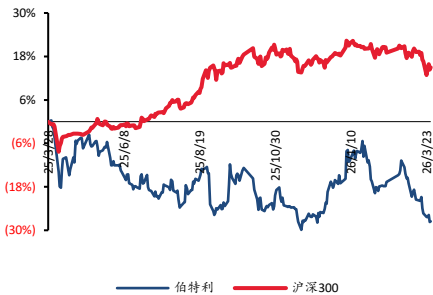


## EMB+SBW 卡位 L3 元年，人形机器人丝杠、电机双擎驱动

### ■ 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)	271.54/271.54
12个月内最高/最低价(元)	63.5/43.22

### 相关研究报告

- <<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>>--2026-01-28
- <<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

### 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：**伯特利发布 2025 年年报，公司实现营收 120.1 亿元，同比+20.9%；归母净利润 13.1 亿元，同比+8.3%。

**L3 智驾元年核心供应商。**公司 Q4 单季度实现营收 36.6 亿元，同比+8.9%，环比+14.5%；归母净利润 4.2 亿元，同比-3%，环比+13.2%；Q4 毛利率 20.4%，同比-0.5PCT，环比-0.1PCT；Q4 净利率 11.5%，同比-1.4PCT，环比-0.2PCT。公司机械制动产品毛利率同比下滑 2.7pct，盈利能力承压。

伯特利以“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-EPSS 电动助力转向、空气悬架等产品，供货量稳居行业龙头。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 EMB 自开发到量产，历时 63 个月，历经高强度投入、多轮迭代、全域验证的开发之路，目前 EMB 自动化产线年产能 120 万件，形成了从架构设计到系统验证的全链条工程能力。公司在 2022 年收购万达公司后，业务拓展到汽车转向系统，2026 年，公司推进豫北转向收购，加速从 EPS 向线控转向进阶。

**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。伯特利同时通过投资奇瑞旗下墨甲机器人公司、参与设立产业基金等方式，深度绑定产业链资源，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。**重点突破行星滚柱丝杠、微型丝杠、高性能无刷电机、机器人关节模组的自研自制。**

**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%，±30mm 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。

**海外平台定点+全球产能布局。**伯特利 EPB 产品获得法国雷诺和福特欧洲多个平台项目定点，WCBS 产品获得 Stellantis 海外客户定点。公司加速全球化产能布局，墨西哥生产基地一期的产能利用率进一步提高，二期建设按计划正常开展服务通用、Stellantis 及北美某著名新能源客户等北美核心客户。欧洲市场布局取得关键进展，位于摩洛哥的生产基地启动筹备，预计 2027 年产能落地，覆盖欧洲及北非市场。德国法兰克福研发中心成立，形成了覆盖国内、美国及德国的多研发中心布局，实现对亚洲、北美及欧洲市场的同步开发与快速技术支持。公司产品凭借技术、成本和服务优势，正在加速进入全球 TOP100EM 供应链的进程。

**投资建议：EMB+SBW 卡位 L3 元年，人形机器人丝杠、电机双擎驱动。**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 智驾元年核心供应商，EMB 自动化产线年产能 120 万件，形成了从架构设计到系统验证的全链条工程能力。**公司推进豫北转向收购，加速从 EPS 向线控转向进阶，打造 EMB+SBW 稀缺标的。**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，重点突破行星滚柱丝杠、微型丝杠、高性能无刷电机、机器人关节模块的自研自制，打造第二增长曲线。预计 2026-2028 年收入分别为 151/185/227 亿元，归母净利润分别为 16.4/20.4/24.6 亿元，对应 PE 分别为 17/13/11 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	12,014	15,059	18,514	22,740
营业收入增长率 (%)	20.91%	25.35%	22.94%	22.82%
归母净利 (百万元)	1,309	1,639	2,038	2,460
净利润增长率 (%)	8.32%	25.17%	24.34%	20.71%
摊薄每股收益 (元)	2.16	2.70	3.36	4.06
市盈率 (PE)	20.74	16.57	13.32	11.04

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,185	1,782	3,674	4,867	7,002
应收和预付款项	4,195	3,955	5,960	7,377	9,012
存货	1,420	1,807	2,197	2,722	3,362
其他流动资产	1,456	5,443	5,127	5,613	6,222
流动资产合计	9,255	12,987	16,957	20,579	25,598
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,572	3,127	3,307	3,363	2,794
在建工程	447	401	257	156	156
无形资产开发支出	148	157	193	275	258
长期待摊费用	1	1	2	2	2
其他非流动资产	9,618	13,589	17,594	21,290	26,305
资产总计	12,786	17,276	21,352	25,086	29,515
短期借款	20	10	180	164	164
应付和预收款项	4,815	5,166	7,467	9,222	11,395
长期借款	69	48	75	106	106
其他负债	941	3,637	3,847	4,106	4,301
负债合计	5,846	8,861	11,570	13,598	15,967
股本	607	607	607	607	607
资本公积	1,554	1,531	1,531	1,531	1,531
留存收益	4,540	5,637	6,982	8,662	10,689
归母公司股东权益	6,556	7,998	9,343	11,022	13,049
少数股东权益	384	417	439	466	499
股东权益合计	6,940	8,415	9,782	11,488	13,548
负债和股东权益	12,786	17,276	21,352	25,086	29,515

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,058	867	2,517	2,417	2,665
投资性现金流	-706	-3,756	-480	-826	-13
融资性现金流	-516	2,596	-139	-397	-518
现金增加额	-164	-299	1,892	1,194	2,134

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,937	12,014	15,059	18,514	22,740
营业成本	7,836	9,654	12,046	14,877	18,370
营业税金及附加	47	57	76	93	114
销售费用	40	60	70	85	102
管理费用	237	303	356	426	512
财务费用	-67	8	42	7	-18
资产减值损失	-29	-12	0	0	0
投资收益	-4	8	-8	-9	-11
公允价值变动	1	36	0	0	0
营业利润	1,363	1,533	1,891	2,343	2,812
其他非经营损益	33	-4	-15	-11	0
利润总额	1,395	1,529	1,876	2,332	2,812
所得税	173	208	214	267	320
净利润	1,222	1,321	1,662	2,065	2,493
少数股东损益	13	11	23	27	33
归母股东净利润	1,209	1,309	1,639	2,038	2,460

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.14%	19.65%	20.01%	19.65%	19.22%
销售净利率	12.17%	10.90%	10.88%	11.01%	10.82%
销售收入增长率	32.95%	20.91%	25.35%	22.94%	22.82%
EBIT 增长率	31.37%	15.10%	28.18%	21.96%	19.52%
净利润增长率	35.60%	8.32%	25.17%	24.34%	20.71%
ROE	18.44%	16.37%	17.54%	18.49%	18.85%
ROA	10.39%	8.79%	8.60%	8.89%	9.13%
ROIC	16.16%	11.59%	13.33%	14.28%	14.96%
EPS (X)	1.99	2.16	2.70	3.36	4.06
PE (X)	22.46	20.74	16.57	13.32	11.04
PB (X)	4.14	3.40	2.91	2.46	2.08
PS (X)	2.73	2.26	1.80	1.47	1.19
EV/EBITDA (X)	15.60	17.32	10.82	8.63	6.84

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面许可任何机构和任何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。