



伯特利 (603596.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，智能电控高速增长

业绩简评

2026年8月27日伯特利发布26年半年报。26Q2年公司营收35.98亿元，同比+42.43%，环比+34.52%；归母净利润3.73亿元，同比+47.97%，环比+38.79%；扣非后归母净利润3.26亿元，同比+34%，环比+28.52%。

经营分析

1、营收端超预期，智能电控业务高速增长。产品端，26Q2公司盘式制动器/轻量化零部件/智能电控产品销量分别为200/385/232万件，同比分别为+15%/+23%/+66%；环比分别为+16%/+10%/+40%。轻量化零部件同比增长主要系公司墨西哥子公司产能逐步爬坡；智能电控业务高速增长主要系公司核心制动产品EPB及WCBS受益于吉利、奇瑞等客户出海高速增长，同时公司于上半年正式并表豫北，带来电控转向销量同比增长。

2、盈利能力保持稳定，经营韧性强。

1) 毛利率：26Q2公司毛利率19.46%，同比+0.27pct，环比+0.03pct。公司毛利率同环比提升主要系：①公司其他业务收入Q2占比相对较高，其他业务收入主要为开发费、磨具费，远高于产品毛利率。②同时，虽然行业层面面临下游年降及上游原材料涨价的多重压力，但公司智能电控销量规模持续增大，得益于公司规模效应优势，具备较强的降本能力。

2) 费用端：公司销售/管理/研发费用率分别为0.55%/2.78%/5.39%。

3、展望后续：出海+转向打开公司长期成长空间。

1) EMB：2026年公司EMB正式量产，目前公司EMB自动化产线产能达到120万件（可满足需求），公司有望在EMB这一代技术下市场份额进一步提升。

2) 出海：根据公司官方公众号，公司制动卡钳及后EPB卡钳总成获全球某头部车企定点。预计该项目将于2028年底实现量产，项目全生命周期6年，总供货规模达233.5万台车。

3) 转向：公司正式收购豫北转向51%的股份，公司加速迈向综合线控底盘供应商。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026/2027/2028年净利润分别为15.7/20.1/23.3亿元，同比增速分别为20.14%/27.59%/16.24%，对应当前市值分别为14.79/11.61/10xPE。

风险提示

行业竞争加剧，关税政策不稳定，产能投放不及预期。

汽车组

分析师：徐慧雄（执业S1130525110005）

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：斯斯琪（执业S1130525120001）

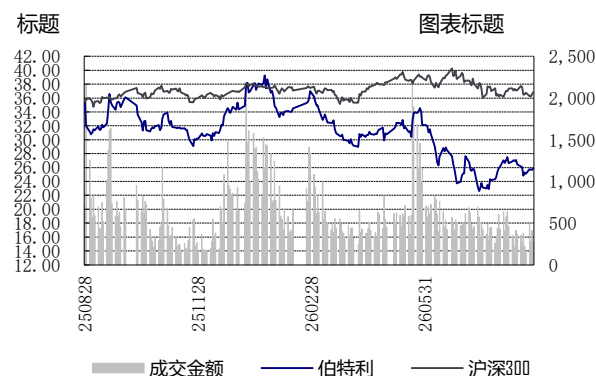
zheshiqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：25.90元

相关报告：

1. 《伯特利公司点评：业绩符合预期，盈利能力同比提升》，2026.4.29

2. 《伯特利公司点评：全年业绩符合预期，线控制动产品持续放量》，2026.3.29



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,937	12,014	15,726	19,623	22,025
营业收入增长率	32.95%	20.91%	30.90%	24.78%	12.24%
归母净利润(百万元)	1,209	1,309	1,572	2,003	2,325
归母净利润增长率	35.60%	8.32%	20.04%	27.43%	16.10%
摊薄每股收益(元)	1.993	2.159	1.751	2.231	2.591
每股经营性现金流净额	1.74	1.43	4.75	3.64	4.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.44%	16.37%	17.22%	18.58%	18.32%
P/E	22.37	23.75	14.79	11.61	10.00
P/B	4.13	3.89	2.55	2.16	1.83

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,474	9,937	12,014	15,726	19,623	22,025
增长率		33.0%	20.9%	30.9%	24.8%	12.2%
主营业务成本	-5,787	-7,836	-9,654	-12,628	-15,777	-17,708
%销售收入	77.4%	78.9%	80.4%	80.3%	80.4%	80.4%
毛利	1,687	2,101	2,360	3,098	3,846	4,317
%销售收入	22.6%	21.1%	19.6%	19.7%	19.6%	19.6%
营业税金及附加	-41	-47	-57	-75	-93	-105
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-84	-40	-60	-75	-88	-99
%销售收入	1.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-175	-237	-303	-362	-432	-463
%销售收入	2.3%	2.4%	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%
研发费用	-450	-576	-605	-739	-883	-925
%销售收入	6.0%	5.8%	5.0%	4.7%	4.5%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	937	1,201	1,334	1,847	2,350	2,725
%销售收入	12.5%	12.1%	11.1%	11.7%	12.0%	12.4%
财务费用	37	67	-8	-47	-28	-10
%销售收入	-0.5%	-0.7%	0.1%	0.3%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-44	-114	-3	-42	-10	-6
公允价值变动收益	0	1	36	0	0	0
投资收益	-8	-4	8	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,015	1,363	1,533	1,918	2,471	2,869
营业利润率	13.6%	13.7%	12.8%	12.2%	12.6%	13.0%
营业外收支	2	33	-4	0	0	0
税前利润	1,017	1,395	1,529	1,918	2,471	2,869
利润率	13.6%	14.0%	12.7%	12.2%	12.6%	13.0%
所得税	-106	-173	-208	-288	-371	-430
所得税率	10.4%	12.4%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	911	1,222	1,321	1,631	2,101	2,438
少数股东损益	19	13	11	59	98	113
归属于母公司的净利润	891	1,209	1,309	1,572	2,003	2,325
净利率	11.9%	12.2%	10.9%	10.0%	10.2%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	911	1,222	1,321	1,631	2,101	2,438
少数股东损益	19	13	11	59	98	113
非现金支出	269	415	357	444	450	483
非经营收益	-55	-51	-39	85	93	93
营运资金变动	-447	-529	-772	718	-434	-268
经营活动现金净流	678	1,058	867	2,879	2,209	2,746
资本开支	-1,032	-728	-782	-216	-382	-422
投资	157	-6	-3,078	243	0	0
其他	34	28	103	0	0	0
投资活动现金净流	-841	-706	-3,756	27	-382	-422
股权募资	1	0	22	-118	0	0
债权募资	341	-244	2,773	-312	0	0
其他	-180	-271	-199	-415	-445	-502
筹资活动现金净流	162	-516	2,596	-845	-445	-502
现金净流量	6	-164	-299	2,060	1,383	1,823

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,340	2,185	1,782	3,839	5,219	7,040
应收款项	3,959	5,250	6,040	6,756	8,430	9,462
存货	1,037	1,420	1,807	2,034	2,542	2,853
其他流动资产	383	401	3,358	2,875	2,891	2,901
流动资产	7,718	9,255	12,987	15,504	19,082	22,255
%总资产	71.8%	72.4%	75.2%	80.1%	83.5%	85.6%
长期投资	65	173	493	250	250	250
固定资产	2,598	3,020	3,528	3,405	3,335	3,270
%总资产	24.2%	23.6%	20.4%	17.6%	14.6%	12.6%
无形资产	157	151	160	173	185	196
非流动资产	3,028	3,531	4,288	3,842	3,784	3,729
%总资产	28.2%	27.6%	24.8%	19.9%	16.5%	14.4%
资产总计	10,747	12,786	17,276	19,346	22,866	25,984
短期借款	287	33	82	0	0	0
应付款项	3,701	4,870	5,280	6,568	8,205	9,209
其他流动负债	246	422	425	525	662	749
流动负债	4,233	5,326	5,788	7,093	8,867	9,958
长期贷款	59	69	48	48	48	48
其他长期负债	401	451	3,026	2,600	2,598	2,596
负债	4,693	5,846	8,861	9,741	11,513	12,602
普通股股东权益	5,677	6,556	7,998	9,130	10,780	12,696
其中：股本	433	607	607	607	607	607
未分配利润	3,261	4,240	5,334	6,629	8,280	10,196
少数股东权益	377	384	417	475	573	686
负债股东权益合计	10,747	12,786	17,276	19,346	22,866	25,984

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.056	1.993	2.159	1.751	2.231	2.591
每股净资产	13.091	10.809	13.187	10.171	12.009	14.144
每股经营现金净流	1.564	1.744	1.429	4.746	3.643	4.528
每股股利	0.340	0.350	0.380	0.456	0.581	0.675
回报率						
净资产收益率	15.70%	18.44%	16.37%	17.22%	18.58%	18.32%
总资产收益率	8.30%	9.45%	7.58%	8.12%	8.76%	8.95%
投入资本收益率	13.07%	14.89%	10.32%	12.82%	14.27%	14.46%
增长率						
主营业务收入增长率	34.93%	32.95%	20.91%	30.90%	24.78%	12.24%
EBIT 增长率	44.35%	28.19%	11.06%	38.41%	27.23%	15.99%
净利润增长率	27.59%	35.60%	8.32%	20.04%	27.43%	16.10%
总资产增长率	24.32%	18.98%	35.11%	11.99%	18.19%	13.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.7	108.4	109.8	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	61.1	57.2	61.0	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	109.1	110.9	109.8	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	106.3	94.5	95.0	70.4	54.0	45.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.48%	-31.36%	-18.68%	-38.63%	-44.84%	-51.65%
EBIT 利息保障倍数	-25.6	-17.9	160.9	39.3	84.3	267.9
资产负债率	43.67%	45.72%	51.29%	50.35%	50.35%	48.50%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	8	13	45
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究