

伯特利（603596）

2026 年半年报点评：豫北并表，主业逆势高增，业绩超预期

买入（维持）

2026 年 08 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书：S0600525090001

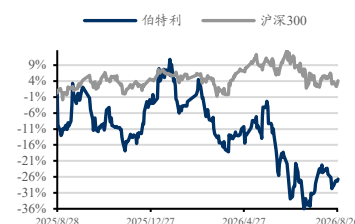
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9,937	12,014	15,500	18,376	21,830
同比（%）	32.95	20.91	29.02	18.55	18.80
归母净利润（百万元）	1,209	1,309	1,552	1,806	2,015
同比（%）	35.60	8.32	18.51	16.39	11.56
EPS-最新摊薄（元/股）	1.35	1.46	1.73	2.01	2.24
P/E（现价&最新摊薄）	19.23	17.75	14.98	12.87	11.54

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司营收 62.72 亿元，同比+21.5%；归母净利润 6.41 亿元，同比+22.8%；扣非归母净利润 5.80 亿元，同比+13.9%。2026Q2 公司营收 35.98 亿元，同比+42.4%、环比+34.6%；归母净利润 3.73 亿元，同比+48.0%、环比+38.7%；扣非归母净利润 3.26 亿元，同比+34.0%、环比+28.3%。2026H1 公司毛利率 19.46%，同比+0.89pct；2026Q2 毛利率 19.46%，同比+0.27pct。
- **豫北转向并表助力营收增长，强化公司长期发展动能：**公司于 2026 年 6 月 2 日收购豫北转向系统（新乡）股份有限公司（下称“豫北转向”）50.9727%股权，交易对价 11.21 亿元，形成新增商誉 1.71 亿元。2026 年 6 月 2 日（购买日）至 6 月 30 日，豫北转向实现收入 2.78 亿元，净利润 0.14 亿元。豫北转向为汽车转向系统一级供应商，公司此次并购豫北转向将在补齐产品和技术、拓展客户以及获取产能供应链规模效应等方面产生协同效应。
- **公司线控底盘业务保持较快增长，项目储备显著扩量对未来业绩形成重要支撑：**2026H1 合并豫北转向口径下，公司新增量产项目 213 项，同比+62.6%；新增定点项目 431 项，同比+52.8%。分品类看，机械产品新增量产项目 68 项，同比+38.8%，其中新能源车型占 74.5%；新增定点项目 178 项，同比+72.8%。智能电控产品新增量产项目 145 项，同比+76.8%，其中新能源车型占比 64%；线控制动系统（WCBS）新增量产 37 项，同比+146.7%；新增定点项目 253 项，同比+41.3%。
- **公司核心技术取得多项行业突破，技术领先优势巩固：**2026H1，公司成为全球首家实现全干式电子机械制动（EMB）技术突破及量产、并首家通过 ASIL-D 认证的供应商；公司成为全球第二家、中国自主品牌首家量产电子驻车制动系统（EPB）及 One-Box 线控制动系统（WCBS）的企业。线控制动平台方面，公司 WCBS1.6、WCBS2.1 完成量产 DV 验证，WCBS2.1F 搭载主机厂量产车型；底盘域控层面，液压 WCBS 集成 EDC 首发平台已完成，中央域控+四轮 EMB 整体控制方案首发平台进入试验验证，XYZ 轴一体化线控底盘商业化持续推进。
- **派股和回购体现公司管理层中长期成长信心：**公司 2026 半年度报告称拟以资本公积金每 10 股转增 4.2 股；2026 年 8 月 3 日公司推进 1-2 亿元股份回购用于激励，体现对中长期成长的信心。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司技术和业务前景，维持公司 2026-2028 年营收为 155.0/183.8/218.3 亿元，同比分别+29%/+19%/+19%；基本维持 2026-2028 年归母净利润为 15.5/18.1/20.2 亿元，同比分别+19%/+16%/+12%，对应 PE 分别为 15/13/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车需求不及预期；海外业务不及预期；商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.90
一年最低/最高价	22.18/59.40
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	23,248.92
总市值(百万元)	23,248.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.17
资产负债率(%，LF)	56.75
总股本(百万股)	897.64
流通 A 股(百万股)	897.64

相关研究

《伯特利(603596)：2025 年报点评：

新业务快速落地，业绩符合预期》

2026-04-02

《伯特利(603596)：2025 年三季报点

评：积极推进机器人业务落地，业绩超预期》

2025-11-02

伯特利三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,987	16,431	19,452	22,923	营业总收入	12,014	15,500	18,376	21,830
货币资金及交易性金融资产	4,294	4,654	5,453	6,239	营业成本(含金融类)	9,654	12,455	14,915	17,719
经营性应收款项	6,063	8,773	10,314	12,177	税金及附加	57	78	92	109
存货	1,807	2,078	2,697	3,453	销售费用	60	78	74	87
合同资产	0	0	0	0	管理费用	303	388	434	502
其他流动资产	823	927	987	1,053	研发费用	605	775	919	1,092
非流动资产	4,288	4,974	5,254	5,477	财务费用	8	96	84	56
长期股权投资	0	5	10	15	加:其他收益	164	310	368	218
固定资产及使用权资产	3,142	3,337	3,471	3,543	投资净收益	8	(7)	0	0
在建工程	401	461	521	581	公允价值变动	36	0	0	0
无形资产	157	233	314	401	减值损失	(3)	(92)	(102)	(110)
商誉	2	173	173	173	资产处置收益	1	(8)	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	1,533	1,834	2,125	2,374
其他非流动资产	585	764	764	764	营业外净收支	(4)	7	18	17
资产总计	17,276	21,405	24,706	28,400	利润总额	1,529	1,841	2,143	2,391
流动负债	5,788	8,216	9,992	11,985	减:所得税	208	258	300	335
短期借款及一年内到期的非流动负债	82	212	212	212	净利润	1,321	1,584	1,843	2,056
经营性应付款项	5,166	7,093	8,618	10,336	减:少数股东损益	11	32	37	41
合同负债	40	35	42	50	归属母公司净利润	1,309	1,552	1,806	2,015
其他流动负债	499	876	1,120	1,387	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.73	2.01	2.24
非流动负债	3,073	3,372	3,372	3,372	EBIT	1,496	1,938	2,227	2,447
长期借款	48	48	48	48	EBITDA	1,850	2,390	2,745	3,031
应付债券	2,592	2,592	2,592	2,592	毛利率(%)	19.65	19.65	18.83	18.83
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	10.90	10.01	9.83	9.23
其他非流动负债	422	721	721	721	收入增长率(%)	20.91	29.02	18.55	18.80
负债合计	8,861	11,588	13,364	15,357	归母净利润增长率(%)	8.32	18.51	16.39	11.56
归属母公司股东权益	7,998	9,368	10,857	12,517					
少数股东权益	417	448	485	526					
所有者权益合计	8,415	9,817	11,342	13,043					
负债和股东权益	17,276	21,405	24,706	28,400					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	867	1,493	2,056	2,091	每股净资产(元)	12.87	10.22	11.88	13.73
投资活动现金流	(3,756)	(1,073)	(780)	(791)	最新发行在外股份(百万股)	898	898	898	898
筹资活动现金流	2,596	(160)	(477)	(513)	ROIC(%)	14.20	13.99	14.25	13.97
现金净增加额	(299)	255	799	786	ROE-摊薄(%)	16.37	16.56	16.64	16.10
折旧和摊销	354	452	518	584	资产负债率(%)	51.29	54.14	54.09	54.07
资本开支	(782)	(955)	(775)	(786)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.75	14.98	12.87	11.54
营运资本变动	(772)	(878)	(548)	(802)	P/B(现价)	2.01	2.53	2.18	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>