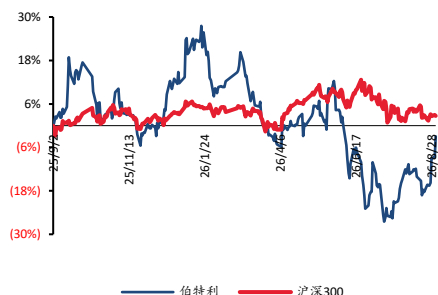


EMB+SBW 核心卡位决胜 L3

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.98/8.98
总市值/流通(亿元) 267.86/267.86
12 个月内最高/最低价 59.4/22.18 (元)

相关研究报告

<<EMB+SBW 卡位 L3 元年, 人形机器人丝杠、电机双擎驱动>>—2026-03-30
<<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

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 2026 年中报, 公司实现营收 63 亿元, 同比+22%; 归母净利润 6.4 亿元, 同比+23%。

Q2 业绩超预期。公司 Q2 单季度实现营收 36 亿元, 同比+42%, 环比+35%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比+48%, 环比+39%。Q2 毛利率 19.5%, 同比+0.27pct, 环比+0.03pct。6 月 2 日, 公司完成豫北转向 50.97%控股权收购并纳入合并报表, 直接贡献 2.78 亿元收入, 实现净利润 0.138 亿元。

EMB+SBW 核心卡位决胜 L3。伯特利以“XYZ+智驾辅助”智能底盘全系统解决方案为核心, 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。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统提供完整的 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, 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。

EMB 加速量产, 智能底盘龙头。伯特利率先实现 EMB 大批量商业化交付, 推动全干式纯电控制制动方案从技术探索走向规模化应用, 也为一体化底盘提供了更高精度的制动执行能力。从制动升级到协同执行。与传统液压制动系统相比, 伯特利 EMB 采用全干式纯电控制架构, 取消液压传递链路, 使制动指令能够更直接地传递至轮端执行机构。同时, 系统支持四轮独立制动力控制, 可根据不同车轮状态进行差异化调节, 为车辆动态控制提供更高的自由度。在响应速度方面, 传统液压线控制动系统的响应时间通常大于 150 毫秒, 伯特利 EMB 可将响应时间缩短至 100 毫秒以内。在紧急制动、突发避让等场景中, 更快的响应意味着车辆能够更早建立制动力, 为整车控制争取更多时间窗口。依托四轮独立制动力调节能力, 伯特利 EMB 可针对不同车轮实施更精准的控制, 并与线控转向、线控悬架形成协同, 帮助车辆保持更好的稳定性与可控性。在实现 EMB 大批量商业化交付的基础上, 伯特利进一步整合制动、转向、悬架及智能驾驶业务。通过收购豫北转向、推出行业独家的电控减振器融合方案, 公司正加速推进智能底盘 XYZ 三轴融合。随着底盘控制从单一执行走向多系统协同, EMB 凭借更快响应和四轮独立控制能力, 将从制动系统的技术升级, 进一步成为整车运动控制和一体化底盘演进的重要支点。

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。

人形机器人丝杠、电机打造第二增长曲线。伯特利通过合资合作：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。

机器人与汽车智能底盘存在高度的技术同源性。机器人关节模组等核心部件所依赖的精密传动、高性能电机驱动、运动控制算法及功能安全设计，与汽车线控制动、电动转向等执行类产品的技术路径高度重合，底层能力可实现跨领域复用。**伯特利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。**

投资建议：EMB+SBW 全解耦线控底盘，是 L3 终极方案，同时直接兼容 L4。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，率先实现 EMB 大批量商业化交付，推动全干式纯电控制方案从技术探索走向规模化应用，也为一体化底盘提供了更高精度的制动执行能力。**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。**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 16/13/11 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	2,041	2,463
净利润增长率(%)	8.32%	25.17%	24.50%	20.68%
摊薄每股收益（元）	1.46	1.83	2.27	2.74
市盈率（PE）	20.46	16.34	13.13	10.88

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	3,824	5,020	7,157
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	17,107	20,732	25,753
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	17,923	21,622	26,639
资产总计	12,786	17,276	21,681	25,418	29,848
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	4,276	4,535	4,730
负债合计	5,846	8,861	11,998	14,027	16,395
股本	607	607	898	898	898
资本公积	1,554	1,531	1,240	1,240	1,240
留存收益	4,540	5,637	6,983	8,664	10,694
归母公司股东权益	6,556	7,998	9,244	10,925	12,954
少数股东权益	384	417	439	466	499
股东权益合计	6,940	8,415	9,683	11,391	13,453
负债和股东权益	12,786	17,276	21,681	25,418	29,848

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,058	867	2,593	2,419	2,668
投资性现金流	-706	-3,756	-586	-826	-13
融资性现金流	-516	2,596	41	-397	-518
现金增加额	-164	-299	2,042	1,196	2,137

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	4	-21
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	2,346	2,816
其他非经营损益	33	-4	-15	-11	0
利润总额	1,395	1,529	1,876	2,335	2,816
所得税	173	208	214	267	320
净利润	1,222	1,321	1,662	2,067	2,496
少数股东损益	13	11	23	27	33
归母股东净利润	1,209	1,309	1,639	2,041	2,463

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%	11.02%	10.83%
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%	24.50%	20.68%
ROE	18.44%	16.37%	17.73%	18.68%	19.01%
ROA	10.39%	8.79%	8.53%	8.78%	9.03%
ROIC	16.16%	11.59%	13.30%	14.25%	14.93%
EPS (X)	1.35	1.46	1.83	2.27	2.74
PE (X)	22.16	20.46	16.34	13.13	10.88
PB (X)	4.09	3.35	2.90	2.45	2.07
PS (X)	2.70	2.23	1.78	1.45	1.18
EV/EBITDA (X)	15.60	17.32	10.66	8.50	6.72

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。