

伯特利（603596）

2026 年三季报点评：销量和收入高增，项目储备扩量支撑后续成长

买入（维持）

2026 年 10 月 30 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	1,801	2,010
同比（%）	35.60	8.32	18.51	16.07	11.59
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）	19.32	17.84	15.05	12.97	11.62

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 105.47 亿元，同比+26.20%；归母净利润 10.30 亿元，同比+15.51%；扣非归母净利润 9.54 亿元，同比+10.93%。其中 2026Q3 实现营收 42.75 亿元，同比+33.86%、环比+18.83%；归母净利润 3.88 亿元，同比+5.17%、环比+4.13%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比+6.58%、环比+14.52%。
- **豫北并表贡献主要收入增量，智能电控产品销量高增：**2026 年前三季度主营业务收入 102.02 亿元，同比+24.92%，得益于线控制动等产品大幅放量。分产品看，2026 年前三季度，公司智能电控产品销量 675.37 万套，同比+42.7%；盘式制动器销量 571.97 万件；机械转向产品销量 358.84 万套，同比+62.94%；轻量化零部件销量 1,117.02 万件，同比+6.68%。2026Q3 营业收入同比+33.86%，主要系豫北并表所致。
- **毛利率同比小幅提升，费用率上升主要来自财务费用与研发投入：**2026 年前三季度，公司毛利率为 19.80%，同比+0.48pct；期间费用率 9.51%，同比+1.28pct，其中财务费用率同比+1.04pct，主要系汇兑损失所致。2026Q3 公司毛利率 20.33%，同比-0.22pct、环比+0.87pct；期间费用率 9.71%，同比+1.28pct、环比+0.81pct，其中研发费用 2.31 亿元，同比+46.20%，研发费用率 5.40%，同比+0.46pct。
- **补助减少与减值多计提压制利润增速，投资收益形成对冲。**2026 年前三季度，公司其他收益 0.87 亿元，同比减少 0.40 亿元，信用及资产减值损失合计 0.75 亿元，同比多计提 0.85 亿元，投资净收益 1.22 亿元，同比增加 1.23 亿元；非经常性损益 0.76 亿元，主要为金融资产处置及公允价值变动损益 0.80 亿元。2026Q3 其他收益 0.14 亿元，同比减少 0.43 亿元；减值损失合计多计提 0.41 亿元，投资净收益 0.68 亿元，同比增加 0.61 亿元；非经常性损益 0.14 亿元。
- **项目储备继续扩量，新定点项目年化收益超百亿元：**2026 年前三季度在研项目 934 项，同比+74.25%；新增量产项目 338 项，同比+80.75%；新增定点项目 598 项，同比+44.79%，公司预计年化收益 104.99 亿元。其中智能电控新增量产项目 226 项，同比+89.92%，WCBS 新增量产 60 项，同比+106.90%。我们认为项目储备扩量将为后续收入释放提供基础。
- **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 15.5/18.0/20.1 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；原材料价格波动；海外业务及汇率风险；商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.02
一年最低/最高价	22.18/59.40
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	23,356.64
总市值(百万元)	23,356.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.42
资产负债率(% ,LF)	55.71
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)：2026 年半年报点评：豫北并表，主业逆势高增，业绩超预期》

2026-08-29

《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	16,264	19,280	22,747	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	4,486	5,281	6,064	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	4,895	5,175	5,398	财务费用	8	96	90	62
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	2,119	2,368
其他非流动资产	585	685	685	685	营业外净收支	(4)	7	18	17
资产总计	17,276	21,159	24,455	28,145	利润总额	1,529	1,841	2,137	2,385
流动负债	5,788	8,117	9,892	11,886	减:所得税	208	258	299	334
短期借款及一年内到期的非流动负债	82	113	113	113	净利润	1,321	1,584	1,838	2,051
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	1,801	2,010
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	3,384	3,384	3,384	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	9.80	9.21
其他非流动负债	422	733	733	733	收入增长率(%)	20.91	29.02	18.55	18.80
负债合计	8,861	11,501	13,277	15,270	归母净利润增长率(%)	8.32	18.51	16.07	11.59
归属母公司股东权益	7,998	9,209	10,693	12,349					
少数股东权益	417	448	485	526					
所有者权益合计	8,415	9,657	11,178	12,876					
负债和股东权益	17,276	21,159	24,455	28,145					

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	1,472	2,051	2,086	每股净资产(元)	12.87	10.04	11.70	13.54
投资活动现金流	(3,756)	(976)	(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	(398)	(476)	(512)	ROIC(%)	14.20	14.14	14.53	14.23
现金净增加额	(299)	88	795	782	ROE-摊薄(%)	16.37	16.85	16.84	16.28
折旧和摊销	354	452	518	584	资产负债率(%)	51.29	54.36	54.29	54.25
资本开支	(782)	(955)	(775)	(786)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.84	15.05	12.97	11.62
营运资本变动	(772)	(878)	(548)	(802)	P/B(现价)	2.02	2.59	2.22	1.92

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>