

贝特瑞 (920185.BJ)

2026年04月30日

负极材料全球龙头 2025 净利润 8.75 亿，持续扩产深化全球布局

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

日期	2026/4/29
当前股价(元)	32.00
一年最高最低(元)	39.88/19.56
总市值(亿元)	364.22
流通市值(亿元)	357.65
总股本(亿股)	11.38
流通股本(亿股)	11.18
近3个月换手率(%)	41.46

北交所研究团队
● 2025 总营业收入 169.83 亿元同比+19%，维持“增持”评级

贝特瑞公布 2025 年报。2025 全年贝特瑞实现总营业收入 169.83 亿元，同比增长 19.29%；实现归母净利润 8.75 亿元，同比减少 5.93%。我们维持 2026-2027、增加 2028 盈利预测，预计 2026-2028 年贝特瑞实现归母净利润 16.71/20.02/23.42 亿元，对应 EPS 为 1.47/1.76/2.06 元，当前股价对应 PE 为 21.8/18.2/15.6X。考虑到贝特瑞产能扩张持续，下游锂电出货量持续提升，我们维持“增持”评级。

● 2025 负极销量超 60 万吨，已投产负极材料产能达到 78.25 万吨/年

2025 全年贝特瑞实现负极材料营收 135.15 亿元同比增长 26.40%，对应毛利率为 23.21%。正极材料则实现营收 30.33 亿元同比-1.52%，对应毛利率 10.46%。2025 全年贝特瑞实现负极材料产量 594,843.72 吨，销量 601,703.69 吨；正极材料则实现产量 21,810.64 吨，销量 21,889.06 吨。截至 2025 年末，公司已投产负极材料产能为 78.25 万吨/年，较 2024 年末增加 20.75 万吨，增长 36.52%，其中，江苏、天津、四川、惠州及山东等负极基地通过技术改造、工艺革新及设备挖潜，共计新增 12 万吨产能；印尼二期年产 8 万吨负极材料项目及深圳 7500 吨硅基产能实现投产。此外，贝特瑞稳步推进摩洛哥年产 6 万吨负极材料项目和年产 5 万吨正极材料项目，持续深化全球产业布局。

● 储能及动力电池下游高增速带动负极材料需求持续增长

据 CNESA 数据，2025 年中国储能市场新增装机达 66.43GW/189.48GWh，功率、能量规模同比分别大增 52%、73%。受中国新能源汽车增长及汽车带电量提升双重拉动，中国动力电池装机量保持较高增长。据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025 年中国动力电池装车量为 769.7GWh，同比增长 40.4%。在全球新能源产业蓬勃发展的浪潮下，锂电池及材料市场的需求也预计增加。据 SMM 数据，预计至 2030 年全球负极材料产量为 605.8 万吨，复合增长率约为 14%。据上海有色网数据，2025 年全球三元材料产量为 106.73 万吨，同比增长 5%。

● **风险提示：**市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、应收账款风险。其他风险详见倒数第二页标注 1

相关研究报告

《硅碳负极、固态电池等前沿持续布局，2025 预计营收 169.83 亿元+19%——北交所信息更新》-2026.3.11

《海外产能基地建设稳步推进，2025Q1-3 营收净利持续增长——北交所信息更新》-2025.11.11

《固态电池材料突破引领新增长，2025H1 负极销量高增 33%盈利企稳——北交所信息更新》-2025.9.2

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,237	16,983	21,339	23,834	25,876
YOY(%)	-43.3	19.3	25.7	11.7	8.6
归母净利润(百万元)	930	875	1,671	2,002	2,342
YOY(%)	-43.8	-5.9	90.9	19.8	17.0
毛利率(%)	23.0	20.7	21.1	21.3	21.6
净利率(%)	6.5	5.2	7.8	8.4	9.1
ROE(%)	6.6	7.5	10.6	11.8	12.4
EPS(摊薄/元)	0.82	0.77	1.47	1.76	2.06
P/E(倍)	39.2	41.7	21.8	18.2	15.6
P/B(倍)	3.0	2.9	2.5	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13899	15830	18605	19743	21817
现金	3116	2924	4951	5467	7464
应收票据及应收账款	4175	4679	4858	5119	5270
其他应收款	84	111	135	140	158
预付账款	192	204	294	263	341
存货	3344	4936	5269	5609	5510
其他流动资产	2988	2976	3100	3145	3074
非流动资产	19448	19999	20001	19558	18578
长期投资	303	437	397	432	492
固定资产	11882	15050	15555	15318	14427
无形资产	1123	1196	1256	1320	1350
其他非流动资产	6139	3316	2792	2487	2309
资产总计	33347	35829	38606	39300	40395
流动负债	11023	10301	11437	11402	11978
短期借款	1556	883	600	400	200
应付票据及应付账款	6836	6165	7692	7978	8257
其他流动负债	2632	3253	3144	3024	3522
非流动负债	7928	10216	9848	8781	7113
长期借款	5840	7839	7472	6404	4736
其他非流动负债	2089	2377	2377	2377	2377
负债合计	18952	20517	21285	20183	19091
少数股东权益	2168	2734	2893	3143	3442
股本	1127	1127	1138	1138	1138
资本公积	3938	3879	4047	4047	4047
留存收益	7329	7757	9193	10900	12919
归属母公司股东权益	12227	12578	14428	15975	17862
负债和股东权益	33347	35829	38606	39300	40395

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1253	454	4918	3593	5313
净利润	946	1149	1830	2252	2642
折旧摊销	87	97	1630	1806	1925
财务费用	130	460	283	278	249
投资损失	-108	-31	-60	-115	-120
营运资金变动	-1211	-2524	1190	-653	606
其他经营现金流	1408	1303	45	25	11
投资活动现金流	-4658	-2325	-1610	-1276	-844
资本支出	3486	2251	1672	1327	886
长期投资	-1222	-86	40	-35	-60
其他投资现金流	50	13	22	87	102
筹资活动现金流	1748	1872	-1281	-1801	-2472
短期借款	382	-672	-283	-200	-200
长期借款	2840	2000	-368	-1068	-1668
普通股增加	22	0	11	0	0
资本公积增加	316	-59	168	0	0
其他筹资现金流	-1812	603	-809	-534	-604
现金净增加额	-1650	-65	2027	516	1997

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14237	16983	21339	23834	25876
营业成本	10960	13465	16837	18765	20293
营业税金及附加	110	102	117	142	163
营业费用	72	82	85	91	93
管理费用	849	854	939	1001	1035
研发费用	772	840	960	1001	1087
财务费用	130	460	283	278	249
资产减值损失	-266	-228	-180	-180	-150
其他收益	188	229	200	180	190
公允价值变动收益	-230	150	-35	-25	-15
投资净收益	108	31	60	115	120
资产处置收益	-2	-6	-3	-3	-3
营业利润	1149	1340	2153	2647	3106
营业外收入	3	23	11	12	12
营业外支出	8	13	10	10	10
利润总额	1144	1351	2153	2649	3108
所得税	197	202	323	397	466
净利润	946	1149	1830	2252	2642
少数股东损益	16	274	159	250	299
归属母公司净利润	930	875	1671	2002	2342
EBITDA	1427	1700	3885	4519	5049
EPS(元)	0.82	0.77	1.47	1.76	2.06

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-43.3	19.3	25.7	11.7	8.6
营业利润(%)	-48.8	16.7	60.6	23.0	17.3
归属于母公司净利润(%)	-43.8	-5.9	90.9	19.8	17.0
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.7	21.1	21.3	21.6
净利率(%)	6.5	5.2	7.8	8.4	9.1
ROE(%)		7.5	10.6	11.8	12.4
ROIC(%)	4.8	5.3	7.3	8.6	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.8	57.3	55.1	51.4	47.3
净负债比率(%)	52.5	65.4	39.4	27.4	6.9
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	3.8	4.5	4.8	5.0
应付账款周转率	1.9	2.4	2.9	2.9	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.77	1.47	1.76	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.40	4.32	3.16	4.67
每股净资产(最新摊薄)	10.74	11.05	12.68	14.04	15.69
估值比率					
P/E	39.2	41.7	21.8	18.2	15.6
P/B	3.0	2.9	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	32.3	28.8	11.8	9.9	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn