

贝特瑞 (920185)

2026 年半年报点评: Q2 出货高增, 业绩符合市场预期

买入 (维持)

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,237	16,983	23,916	29,869	33,496
同比 (%)	(43.32)	19.29	40.83	24.89	12.14
归母净利润 (百万元)	930.22	875.08	1,034.89	1,335.57	1,646.61
同比 (%)	(43.76)	(5.93)	18.26	29.05	23.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	0.77	0.91	1.17	1.45
P/E (现价&最新摊薄)	25.56	27.17	22.98	17.80	14.44

投资要点

■ **26Q2 业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 102.2 亿元, 同比+30%, 归母净利润 3.8 亿元, 同比-20%, 扣非净利 3.4 亿元, 同比-20%, 毛利率 19.6%, 同比-3pct; 其中 26Q2 营收 59.1 亿元, 同环比+33%/+37%, 归母净利 2.2 亿元, 同环比-27%/+38%, 扣非净利 1.9 亿元, 同环比-29%/+24%, 毛利率 19.4%, 同环比-3/-1pct, 符合市场预期。

■ **Q2 负极出货高增, 单吨净利维持 0.1 万元+。**26H1 年公司负极收入 75.61 亿元, 同比+20%, 毛利率 23%, 出货 33 万吨+, 同比+23%, 其中我们预计 Q2 出货 18-19 万吨, 同环比+20%/+25%; 我们预计 26 年出货有望达 80 万吨, 同增 30%+, 27 年我们预计出货 110-120 万吨。盈利方面, 我们测算 26H1 负极单价 2.6 万元/吨, 单吨毛利 0.5 万元, 同比-15%, 单吨净利 0.1 万元+, 其中我们预计 Q2 负极单吨净利 0.1 万元+, 基本稳定, 其中 26H1 印尼贝特瑞 26H1 营收 17 亿元, 同比+161%, 出货 4 万吨左右, 单吨净利约 0.4 万元, 考虑下半年印尼海外工厂二期投产贡献盈利弹性, 我们预计 26H2 负极单位盈利稳中有升。

■ **Q2 正极出货高增, 盈利能力持续修复。**26H1 公司正极收入 23.6 亿元, 同增 66%+, 毛利率 10.7%, 出货超 1.3 万吨, 同比+33%, 其中我们预计 Q2 正极出货 0.7-0.8 万吨, 同环比+50%/+36%。公司现有 7.3 万吨产能, 摩洛哥 5 万吨正极项目规划中。盈利方面, 26H1 正极单价我们预计 20.5 万元/吨, 同比+28%, 单吨毛利 1.9 万元, 同比+17%, 其中我们预计 Q2 正极单吨归母净利 0.2 万元, 环比+33%, 受益于产能利用率提升, 未来正极盈利能力我们预计持续提升。

■ **布局固态电解质及钠电负极等新产品、打造第二成长曲线。**公司多款人造石墨产品成功导入国内头部电池客户, 6C 超快充人造石墨产品已在头部动力电池客户实现批量出货。固态方面, 公司硫化物电解质、锂碳复合负极获头部客户认可, 氧化物电解质建成千吨级产线并稳定出货, 聚合物电解质获得客户订单。钠电负极的高容量硬碳产品通过小试获得批量订单、进入量产导入阶段。

■ **存货较年初提升、Q2 资本开支环比下降。**公司 26H1 期间费用 11 亿元, 同比+8%, 费用率 11%, 同比-2pct, 其中 Q2 期间费用 6 亿元, 同环比+8%/+11%, 费用率 10%, 同环比-2/-2pct; 26H1 经营性净现金流-3.4 亿元, 同比持平, 其中 Q2 经营性现金流 0.5 亿元, 同环比-83%/-108%; 26H1 资本开支 12.6 亿元, 同比+10.3%, 其中 Q2 资本开支 4.6 亿元, 同环比+30%/-41%; 26Q2 末存货 76.5 亿元, 较年初+55%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑原材料涨价, 我们下调公司 26-28 年归母净利润预期至 10/13/16 亿元 (原预期 12/15/18.5 亿元), 同比+18%/+29%/+23%, 对应 PE 为 23/18/14 倍, 考虑未来负极材料出货高增、盈利能力稳中有升, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电动车销量不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.89
一年最低/最高价	19.52/39.88
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	23,506.09
总市值(百万元)	23,776.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.20
资产负债率(% LF)	60.80
总股本(百万股)	1,138.19
流通 A 股(百万股)	1,125.23

相关研究

《贝特瑞(920185): 2025 年报点评: 海外负极产能起量, 业绩符合市场预期》

2026-04-27

《贝特瑞(920185): 2025 半年报点评: 海外负极产能起量, 负极盈利稳中有升》

2025-08-29

贝特瑞三大财务预测表

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	15,830	15,631	18,833	20,830	营业总收入	16,983	23,916	29,869	33,496
货币资金及交易性金融资产	3,148	2,647	3,242	3,282	营业成本(含金融类)	13,465	19,275	23,994	26,768
经营性应收款项	5,504	5,486	6,455	7,238	税金及附加	102	143	179	201
存货	4,936	5,281	6,902	8,067	销售费用	82	120	151	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	854	1,268	1,643	1,842
其他流动资产	2,243	2,217	2,234	2,244	研发费用	840	1,220	1,613	1,809
非流动资产	19,999	20,726	21,235	21,603	财务费用	460	495	586	595
长期股权投资	437	437	437	437	加:其他收益	229	311	388	435
固定资产及使用权资产	15,380	15,977	16,356	16,594	投资净收益	31	0	0	0
在建工程	1,048	1,048	1,048	1,048	公允价值变动	150	0	0	20
无形资产	1,196	1,346	1,496	1,646	减值损失	(244)	(141)	(87)	(94)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	139	139	139	139	营业利润	1,340	1,567	2,004	2,473
其他非流动资产	1,798	1,778	1,758	1,738	营业外净收支	10	(8)	7	7
资产总计	35,829	36,358	40,068	42,433	利润总额	1,351	1,559	2,011	2,480
流动负债	10,301	9,591	11,751	12,205	减:所得税	202	265	342	422
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,277	3,101	4,213	3,796	净利润	1,149	1,294	1,669	2,058
经营性应付款项	6,165	5,546	6,246	6,968	减:少数股东损益	274	259	334	412
合同负债	283	96	240	268	归属母公司净利润	875	1,035	1,336	1,647
其他流动负债	576	848	1,052	1,173	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.91	1.17	1.45
非流动负债	10,216	10,216	10,216	10,216	EBIT	1,688	1,891	2,289	2,706
长期借款	7,839	7,839	7,839	7,839	EBITDA	3,002	3,364	3,980	4,538
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.72	19.41	19.67	20.09
租赁负债	282	282	282	282	归母净利率(%)	5.15	4.33	4.47	4.92
其他非流动负债	2,095	2,095	2,095	2,095	收入增长率(%)	19.29	40.83	24.89	12.14
负债合计	20,517	19,807	21,968	22,422	归母净利润增长率(%)	(5.93)	18.26	29.05	23.29
归属母公司股东权益	12,578	13,558	14,774	16,273					
少数股东权益	2,734	2,993	3,327	3,738					
所有者权益合计	15,313	16,550	18,101	20,012					
负债和股东权益	35,829	36,358	40,068	42,433					

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	454	2,488	2,409	3,404	每股净资产(元)	11.16	12.03	13.11	14.44
投资活动现金流	(2,325)	(2,258)	(2,193)	(2,193)	最新发行在外股份(百万股)	1,138	1,138	1,138	1,138
筹资活动现金流	1,872	(781)	379	(1,191)	ROIC(%)	5.69	5.76	6.53	7.20
现金净增加额	(65)	(551)	595	20	ROE-摊薄(%)	6.96	7.63	9.04	10.12
折旧和摊销	1,314	1,472	1,692	1,832	资产负债率(%)	57.26	54.48	54.83	52.84
资本开支	(2,237)	(2,208)	(2,193)	(2,193)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.17	22.98	17.80	14.44
营运资本变动	(2,515)	(975)	(1,645)	(1,180)	P/B(现价)	1.87	1.74	1.59	1.45

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>