贝特瑞（920185）

2026 年三季报点评：Q3 海外产能逐步放量，业绩符合市场预期

2026 年 11 月 01 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,237	16,983	23,956	27,369	30,270
同比（%）	(43.32)	19.29	41.06	14.25	10.60
归母净利润（百万元）	930.22	875.08	878.61	1,155.12	1,323.82
同比（%）	(43.76)	(5.93)	0.40	31.47	14.60
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.77	0.77	1.01	1.16
P/E（现价&最新摊薄）	21.95	23.33	23.24	17.68	15.42

投资要点

- **26Q3 业绩符合市场预期。**公司 26Q1-3 营收 173.2 亿元，同比+40%，归母净利 6.1 亿元，同比-20%，扣非净利 5.8 亿元，同比-10%，毛利率 18.8%，同比-3pct；其中 26Q3 营收 71 亿元，同环比+56%/+20%，归母净利 2.3 亿元，同环比-21%/+3%，扣非净利 2.3 亿元，同环比+9%/+22%，毛利率 17.6%，同环比-3/-2pct。业绩符合市场预期。
- **Q3 负极出货高增，单吨净利增至 0.1 万元+。**26Q1-Q3 公司负极出货 58 万吨+，同比+38%；其中 26Q3 我们预计负极出货 25 万吨，同环比+59%/+35%；我们预计 26 年出货 80-90 万吨，同增 33%-50%。盈利方面，我们测算 26Q3 负极单吨归母净利 0.1 万元左右，若加回少数股东权益影响，单吨净利预计 0.14 万元左右，随着海外工厂出货占比提升及石墨化自供率提升，我们预计 27 年单吨净利将进一步改善。
- **Q3 正极出货持平，维持稳定盈利。**我们预计 26Q1-Q3 公司正极出货 1.8 万吨，同比+20%；其中 26Q3 我们预计公司正极出货 0.5 万吨，同比持平。截至 26Q3 末，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，我们预计 26Q3 正极单吨净利环比基本维持稳定。
- **存货较年初提升，Q3 资本开支同比高增。**公司 26Q1-3 期间费用 18 亿元，同比+10%，费用率 10%，同比-3pct，其中 Q3 期间费用 6 亿元，同环比+14%/+4%，费用率 9%，同环比-3/-1pct；26Q1-3 经营性净现金流-7 亿元，同比+154%，其中 Q3 经营性现金流-3.6 亿元，同环比-691%/-840%；26Q1-3 资本开支 19.8 亿元，同比+37.5%，其中 Q3 资本开支 7.2 亿元，同环比+144%/+54%；26Q3 末存货 75.2 亿元，较年初+52%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑石油焦涨价，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 8.8/11.6/13.2 亿元（原预期 10/13/16 亿元），同比+0%/+31%/+15%，对应 PE 23/18/15 倍，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。

证券分析师 曾朵红
执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.71
一年最低/最高价	17.70/39.42
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	19,952.90
总市值(百万元)	20,157.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.36
资产负债率(%,LF)	61.70
总股本(百万股)	1,138.19
流通 A 股(百万股)	1,126.65

相关研究

《贝特瑞(920185)：2026 年半年报点评：Q2 出货高增，业绩符合市场预期》

2026-08-30

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

贝特瑞三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**15,830**	**23,190**	**25,419**	**28,795**
货币资金及交易性金融资产	3,148	2,535	2,884	3,267
经营性应收款项	5,504	10,503	11,904	14,013
存货	4,936	8,054	8,524	9,400
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,243	2,097	2,107	2,115
非流动资产	**19,999**	**21,443**	**22,565**	**22,524**
长期股权投资	437	437	437	437
固定资产及使用权资产	15,380	16,730	17,258	17,123
在建工程	1,048	1,048	1,548	1,548
无形资产	1,196	1,290	1,384	1,478
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	139	139	139	139
其他非流动资产	1,798	1,798	1,798	1,798
资产总计	**35,829**	**44,633**	**47,984**	**51,319**
流动负债	**10,301**	**15,794**	**17,471**	**18,822**
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,277	4,990	8,375	10,136
经营性应付款项	6,165	9,666	7,916	7,387
合同负债	283	392	111	123
其他流动负债	576	746	1,068	1,177
非流动负债	**10,216**	**12,216**	**12,216**	**12,216**
长期借款	7,839	9,839	9,839	9,839
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	282	282	282	282
其他非流动负债	2,095	2,095	2,095	2,095
负债合计	**20,517**	**28,011**	**29,687**	**31,039**
归属母公司股东权益	12,578	13,415	14,468	15,673
少数股东权益	2,734	3,207	3,829	4,607
所有者权益合计	**15,313**	**16,623**	**18,297**	**20,280**
负债和股东权益	**35,829**	**44,633**	**47,984**	**51,319**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**16,983**	**23,956**	**27,369**	**30,270**
营业成本(含金融类)	13,465	19,599	22,224	24,507
税金及附加	102	139	159	176
销售费用	82	96	109	121
管理费用	854	862	931	1,029
研发费用	840	838	931	1,029
财务费用	460	619	828	928
加:其他收益	229	192	219	242
投资净收益	31	24	27	30
公允价值变动	150	0	0	0
减值损失	(244)	(341)	(247)	(166)
资产处置收益	(6)	0	0	0
营业利润	**1,340**	**1,677**	**2,187**	**2,587**
营业外净收支	10	(8)	7	7
利润总额	**1,351**	**1,669**	**2,194**	**2,594**
减:所得税	202	317	417	493
净利润	**1,149**	**1,352**	**1,777**	**2,101**
减:少数股东损益	274	473	622	777
归属母公司净利润	**875**	**879**	**1,155**	**1,324**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.77	1.01	1.16
EBIT	1,688	2,421	3,015	3,408
EBITDA	3,002	4,077	4,993	5,549
毛利率(%)	20.72	18.19	18.80	19.04
归母净利率(%)	5.15	3.67	4.22	4.37
收入增长率(%)	19.29	41.06	14.25	10.60
归母净利润增长率(%)	(5.93)	0.40	31.47	14.60

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	454	(553)	987	1,760
投资活动现金流	(2,325)	(2,984)	(3,065)	(2,062)
筹资活动现金流	1,872	3,024	2,427	686
现金净增加额	(65)	(513)	349	383
折旧和摊销	1,314	1,656	1,978	2,141
资本开支	(2,237)	(3,108)	(3,093)	(2,093)
营运资本变动	(2,515)	(4,532)	(3,835)	(3,568)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	11.16	11.90	12.83	13.90
最新发行在外股份（百万股）	1,138	1,138	1,138	1,138
ROIC(%)	5.69	6.71	7.13	7.14
ROE-摊薄(%)	6.96	6.55	7.98	8.45
资产负债率(%)	57.26	62.76	61.87	60.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.33	23.24	17.68	15.42
P/B（现价）	1.61	1.51	1.40	1.29

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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