贝特瑞（920185.BJ）

2026 年 11 月 09 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/11/9
当前股价(元)	18.39
一年最高最低(元)	39.42/17.53
总市值(亿元)	209.31
流通市值(亿元)	206.13
总股本(亿股)	11.38
流通股本(亿股)	11.21
近 3 个月换手率(%)	27.09

2026Q1-3 国内厂家储能电池出货+94.5%，储能钠电负极迈向产能保障

——北交所信息更新

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

● **2026Q1-3 实现营收 173.2 亿元同比+39.83%，维持“增持”评级**

贝特瑞披露三季报，2026Q1-3 实现营收 173.2 亿元，同比+39.83%，归母净利 6.1 亿元，同比-20.40%。考虑到负极材料主要原材料价格上涨以及 Q3 单季度毛利率变动，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年贝特瑞实现归母净利润 8.18/13.00/14.80 亿元（原值 9.15/12.56/19.73 亿元），对应 EPS 为 0.72/1.14/1.30 元，当前股价对应 PE 为 25.6/16.1/14.1X。考虑到贝特瑞下游锂电出货量持续提升，我们维持“增持”评级。

● **2026Q1-3 全球储能电池出货+96.3%，其中国内厂家出货 810.9GWh+94.5%**

根据 ICC 鑫椤储能数据库统计，2026 年前三季度全球储能电池出货 839.3GWh，同比增长 96.3%。其中国内厂家储能电池出货 810.9GWh，同比增长 94.5%，海外厂家电池出货 28.4GWh，同比增长 164%。供给端 2026 年前三季度头部电池厂积极扩产以应对需求的快速增长。根据 ICC 鑫椤储能数据库统计，截至到 2026 年 9 月，全球储能电池产能超 1500GWh，相较年初 1000GWh 提升显著，其中国内电池厂产能占比约 95%。下游应用端根据 ICC 鑫椤储能数据库统计，2026 年前三季度源网侧储能占比 74.7%，工商业储能占比 11.9%，户用储能占比 10.6%，其他应用合计占比 2.8%。

● **储能钠电负极产业化提速，贝特瑞从产品验证迈向产能保障**

围绕钠电储能应用的差异化需求，贝特瑞正在推进低成本、高动力学和高容量等多条硬炭技术路线。高动力学路线上，贝特瑞通过微区孔设计与无机包覆协同优化，改善硬炭材料的倍率性能及低温放电表现。目前，相关材料已完成电芯验证，为后续应用开发提供依据。高容量路线上，贝特瑞同步推进生物质基与树脂基硬炭开发。其中，生物质基材料容量可达到 355mAh/g。面向下一代高能量密度电池，公司还在探索无负极钠电技术方案。通过球形功能化材料设计，引导钠金属均匀沉积。目前，相关方案已完成电芯验证，为后续技术研究与应用验证积累了基础。目前，公司钠电负极和正极均已达到大规模量产能力。

● **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。

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	20,716	23,834	25,876
YOY(%)	-43.3	19.3	22.0	15.1	8.6
归母净利润(百万元)	930	875	818	1,300	1,480
YOY(%)	-43.8	-5.9	-6.5	58.9	13.9
毛利率(%)	23.0	20.7	19.6	19.0	18.9
净利率(%)	6.5	5.2	4.0	5.5	5.7
ROE(%)	6.6	7.5	6.7	9.9	10.4
EPS(摊薄/元)	0.82	0.77	0.72	1.14	1.30
P/E(倍)	22.5	23.9	25.6	16.1	14.1
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

相关研究报告

《海外储能景气度持续高增，2026H1 实现负极材料销量超 33 万吨—北交所信息更新》-2026.9.2

《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》-2026.4.30

《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

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	16597	18173	18586
现金	3116	2924	3354	3575	4380
应收票据及应收账款	4175	4679	4579	5000	5186
其他应收款	84	111	127	147	151
预付账款	192	204	279	277	327
存货	3344	4936	5158	6028	5469
其他流动资产	2988	2976	3100	3145	3074
非流动资产	19448	19999	20031	19588	18608
长期投资	303	437	427	462	522
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	36628	37761	37194
流动负债	11023	10301	10536	11458	11041
短期借款	1556	883	600	931	200
应付票据及应付账款	6836	6165	6801	7467	7321
其他流动负债	2632	3253	3135	3061	3520
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
负债合计	18952	20517	20384	20239	18154
少数股东权益	2168	2734	3007	3440	3934
股本	1127	1127	1138	1138	1138
资本公积	3938	3879	4047	4047	4047
留存收益	7329	7757	8508	9612	10823
归属母公司股东权益	12227	12578	13237	14082	15107
负债和股东权益	33347	35829	36628	37761	37194

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1253	454	4100	2786	4663
净利润	946	1149	1091	1733	1974
折旧摊销	87	97	1630	1806	1925
财务费用	130	460	613	297	260
投资损失	-108	-31	5	-115	-120
营运资金变动	-1211	-2524	701	-960	613
其他经营现金流	1408	1303	60	25	11
投资活动现金流	-4658	-2325	-1720	-1276	-844
资本支出	3486	2251	1672	1327	886
长期投资	-1222	-86	10	-35	-60
其他投资现金流	50	13	-58	87	102
筹资活动现金流	1748	1872	-1950	-1820	-2483
短期借款	382	-672	-283	331	-731
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	-1477	-1083	-85
现金净增加额	-1650	-65	430	-310	1336

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14237	16983	20716	23834	25876
营业成本	10960	13465	16654	19296	20983
营业税金及附加	110	102	113	142	163
营业费用	72	82	83	91	93
管理费用	849	854	911	1001	1035
研发费用	772	840	932	1001	1087
财务费用	130	460	613	297	260
资产减值损失	-266	-228	-220	-210	-190
其他收益	188	229	160	150	145
公允价值变动收益	-230	150	-50	-25	-15
投资净收益	108	31	-5	115	120
资产处置收益	-2	-6	-3	-3	-3
营业利润	1149	1340	1283	2037	2320
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	1284	2039	2322
所得税	197	202	193	306	348
净利润	946	1149	1091	1733	1974
少数股东损益	16	274	273	433	493
归属母公司净利润	930	875	818	1300	1480
EBITDA	1427	1700	3027	3942	4307
EPS(元)	0.82	0.77	0.72	1.14	1.30

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-43.3	19.3	22.0	15.1	8.6
营业利润(%)	-48.8	16.7	-4.3	58.7	13.9
归属于母公司净利润(%)	-43.8	-5.9	-6.5	58.9	13.9
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.7	19.6	19.0	18.9
净利率(%)	6.5	5.2	4.0	5.5	5.7
ROE(%)	6.6	7.5	6.7	9.9	10.4
ROIC(%)	4.8	5.3	4.7	7.2	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.8	57.3	55.7	53.6	48.8
净负债比率(%)	52.5	65.4	51.8	43.7	23.9
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.4	3.8	4.5	5.0	5.1
应付账款周转率	1.9	2.4	3.1	3.3	3.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.77	0.72	1.14	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.40	3.60	2.45	4.10
每股净资产(最新摊薄)	10.74	11.05	11.63	12.37	13.27
估值比率					
P/E	22.5	23.9	25.6	16.1	14.1
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	21.4	19.7	10.6	8.1	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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。		

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