

海外项目积极推进，股份回购彰显信心

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 29 日公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 70.38 亿元，同比-47.57%；归母净利润为 4.93 亿元，同比-41.84%；扣非后净利润为 5.34 亿元，同比-24.76%。

➤ **深耕正负极制造，能力全面。**量的方面，2024H1 公司实现负极收入 51.79 亿元，出货量超过 20 万吨，同比+18.96%；实现正极收入 15.87 亿元，出货量超过 9,000 吨，同比-50.30%。**盈利方面**，2024H1 公司负极材料毛利率为 26.17%，同比增加 4.99 个百分点；正极材料毛利率为 5.98%，同比降低 2.56 个百分点。公司负极材料具备显著的技术及客户优势，目前已经形成了天然石墨、人造石墨和先进负极材料为主的产品体系。在行业波动及同业激烈竞争的情况下，今年上半年负极材料毛利率同比改善的原因主要在于降本：1) 精细化管理：通过收率降本、原料降本、精益项目降本、工序降本等实现产品成本下降；2) 一体化：云南贝特瑞石墨化产线、山西瑞君石墨化产线正式投产，公司石墨化自有率提升。**展望未来**，随着行业供需恢复平衡，公司多年积累的技术、客户、精细化管理及一体化优势有望强化，带动业绩触底向好。

➤ **布局前沿技术。**公司硅基负极出货量行业领先，其中硅碳负极材料已经开发至第五代产品，比容量 2,000Ah/g 以上，硅氧负极材料已完成多款氧化亚硅产品的技术开发和量产工作，比容量达到 1,500Ah/g 以上。此外公司加快布局钠电池和固态电池相关领域，其中钠电正、负极材料已获得客户认可并实现批量出货。

➤ **国际化步伐加速。**公司加快全球化战略布局，分别在印尼和摩洛哥谋划产能建设。2024H1 公司加速建设印尼年产 8 万吨锂电池负极材料一体化项目（一期），增资建设印尼年产 8 万吨锂电池负极材料一体化项目（二期），并启动在摩洛哥投资建设年产 5 万吨锂离子电池正极材料项目。项目的顺利实施有助于提升公司业务辐射能力，进而巩固长期竞争优势。

➤ **回购彰显信心。**2024H1 公司实施 2023 年年度权益分派方案，截至 2024 年 6 月 30 日，公司已回购金额为 141,596,725.07 元（不含交易费用），占公司拟回购资金总额上限的 70.80%，为公司长期发展注入积极元素。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 165.6、213.2 和 256.8 亿元，同比变化-34.1%、+28.7%和+20.5%；实现归母净利润 11.9、14.2、18.3 亿元，同比变化-27.9%、+18.9%和+29.0%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 15、13、10 倍，考虑公司技术创新能力强，加快出海或拔高盈利水平，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，出海面临地缘政治及加征关税风险，新技术发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,119	16,562	21,318	25,680
增长率 (%)	-2.2	-34.1	28.7	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,654	1,192	1,417	1,828
增长率 (%)	-28.4	-27.9	18.9	29.0
每股收益 (元)	1.48	1.07	1.27	1.64
PE	11	15	13	10
PB	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.43 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 贝特瑞 (835185.BJ) 2023 年年报点评：负极业务龙头地位稳固，新材料增量可期-2024/04/16
- 贝特瑞 (835185.BJ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，正负极产能持续释放-2023/09/03
- 贝特瑞 (835185.BJ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，负极+三元稳步推进-2023/04/16
- 贝特瑞 (835185.BJ) 2022 年三季度报点评：业绩符合预期，一体化布局助力降本增效-2022/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,119	16,562	21,318	25,680
营业成本	20,683	13,211	17,190	20,827
营业税金及附加	115	149	192	231
销售费用	80	83	107	128
管理费用	822	795	938	1,027
研发费用	958	745	917	1,027
EBIT	2,640	1,821	2,189	2,668
财务费用	162	202	296	303
资产减值损失	-229	-174	-165	-137
投资收益	-84	-17	-21	-26
营业利润	2,241	1,429	1,707	2,202
营业外收支	3	-5	-6	-7
利润总额	2,244	1,424	1,701	2,195
所得税	404	214	255	329
净利润	1,840	1,210	1,446	1,866
归属于母公司净利润	1,654	1,192	1,417	1,828
EBITDA	3,470	2,756	3,350	4,043

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,753	3,726	4,180	5,039
应收账款及票据	4,359	3,686	4,731	5,671
预付款项	38	198	34	42
存货	2,581	2,722	3,132	3,287
其他流动资产	2,134	3,052	3,102	3,171
流动资产合计	13,866	13,385	15,178	17,209
长期股权投资	466	466	466	466
固定资产	9,088	10,550	11,498	12,262
无形资产	1,146	1,145	1,144	1,143
非流动资产合计	15,519	17,329	18,103	18,588
资产合计	29,385	30,714	33,282	35,798
短期借款	1,173	2,173	2,673	2,873
应付账款及票据	7,321	6,153	6,829	7,418
其他流动负债	2,705	910	1,177	1,419
流动负债合计	11,199	9,237	10,679	11,710
长期借款	3,000	5,500	5,500	5,500
其他长期负债	1,436	1,445	1,445	1,445
非流动负债合计	4,435	6,945	6,945	6,945
负债合计	15,634	16,182	17,624	18,655
股本	1,105	1,117	1,117	1,117
少数股东权益	2,179	2,197	2,226	2,264
股东权益合计	13,750	14,532	15,658	17,143
负债和股东权益合计	29,385	30,714	33,282	35,798

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.18	-34.07	28.72	20.46
EBIT 增长率	32.72	-31.03	20.18	21.88
净利润增长率	-28.42	-27.93	18.87	29.05
盈利能力 (%)				
毛利率	17.66	20.23	19.37	18.90
净利润率	6.58	7.20	6.65	7.12
总资产收益率 ROA	5.63	3.88	4.26	5.11
净资产收益率 ROE	14.29	9.66	10.55	12.29
偿债能力				
流动比率	1.24	1.45	1.42	1.47
速动比率	0.89	0.88	0.91	0.99
现金比率	0.42	0.40	0.39	0.43
资产负债率 (%)	53.21	52.69	52.95	52.11
经营效率				
应收账款周转天数	60.21	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	45.55	80.00	70.00	60.00
总资产周转率	0.83	0.55	0.67	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.07	1.27	1.64
每股净资产	10.36	11.05	12.03	13.32
每股经营现金流	4.71	0.80	2.31	2.94
每股股利	0.40	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	11	15	13	10
PB	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.70	8.44	6.94	5.75
股息收益率 (%)	2.43	2.13	2.13	2.13

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,840	1,210	1,446	1,866
折旧和摊销	829	935	1,161	1,376
营运资金变动	1,988	-1,617	-562	-506
经营活动现金流	5,260	899	2,577	3,287
资本开支	-2,444	-2,642	-1,941	-1,868
投资	-500	0	0	0
投资活动现金流	-2,944	-2,718	-1,962	-1,894
股权募资	842	12	0	0
债务募资	-1,809	1,393	500	200
筹资活动现金流	-1,878	792	-161	-534
现金净流量	412	-1,027	454	859

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026