

Q2 环比业绩大增，加速布局海外供应链

核心观点：

- **事件：**2023 年 8 月 28 日，贝特瑞公布 2023 年中报业绩。公司上半年实现营业收入 134 亿元，同比+31.6%；归属净利润 8.47 亿元，同比-7.69%；扣非归属净利润 7.10 亿元，同比-19%；基本每股收益 0.77 元/股；加权平均 ROE 为 8.22%。公司 Q2 实现营业收入 66.58 亿元，同比+8.75%，环比-1.58%；归属净利润 5.54 亿元，同比大增+18.73%，环比大增 89.1%；扣非归属净利润 4.38 亿元，同比-1.86%，环比+61.03%；ROE 为 5.24%。
- **正极首成营收主力，负极龙头地位稳固。**23H1 公司三元正极产能顺利释放并实现销量大幅增长，出货量超 1.9 万吨（YOY+58%），实现营收 69 亿元（YOY+95%），占比达 51%（同增 16.8pcts）成为最大营收业务，但是板块的低毛利率（8.5%）拖累了整体毛利率（15%，同比-4.6pcts）。公司负极出货量超 17 万吨（YOY+21%），但是产品价格较去年同期大幅下滑，导致板块营收微降 0.5%。据鑫椏资讯，公司在负极领域的国内/全球市占率为 26%/25%，龙头地位稳固。
- **环比盈利改善。**上半年受高价负极原料库存影响，叠加负极产品价格持续下跌，公司 23H1 整体盈利同比明显承压。为应对市场变化，公司及时调整采购+库存策略，提升管理经营效率，盈利环比明显改善。公司 Q2 销售毛利率/净利率为 15.6%/9%，环比+1.3pcts/+4.1pcts；期间费用率合计为 6.2%，环比下降 1.5pcts。我们预计下半年锂电需求向好，负极价格或触底反弹，且公司石墨化产能逐步投放、自给率提升，公司业绩有望迎来量利齐升。
- **新材料研发进展领先。**公司第五代硅碳负极比容量 1500+mAh/g，硅氧负极比容量 1500mAh/g，硅基负极已实现批量出货，预计年底产能将达 2 万吨。公司钠电负极材料比容量达 350mAh/g、IEC 达 90%，正极材料比容量 145mAh/g、压实密度超 3.4g/cc，目前已达中试阶段并形成 400 多吨硬碳负极产能，已与雅迪签署技术合作协议。
- **加速布局海外供应链。**8 月 16 日，公司与 Evolution 签署合作协议，有权采购后者 3 年内全部天然石墨精矿，同时就 Chilo 石墨矿项目的采销及下游合作（最初目标在北美）等开展合作。公司 STELLAR 在印尼合作的 8 万吨负极材料一体化项目根据政策、周转效率、成本等因素对选址也进行优化，出海战略稳步推进。
- **投资建议：**公司连续 10 年全球锂电负极材料出货量第一，高质量海外客户占比大，拥有人造/天然/硅基石墨最全产品系列，硅基负极、钠电正负极、固态电解质等新材料研发领先，同时出海进程加速，积极打造一体化产业链。我们预计公司 2023-2024 年营收 297.10 亿元/ 394.08 亿元，归母净利润 23.37 亿元/ 34.68 亿元，EPS 为 2.12 元/ 3.14 元，对应 PE 为 10 倍/6.8 倍，**首次覆盖给予“推荐”评级。**
- **风险提示：**锂电/钠电需求不及预期的风险；产能投产不及预期的风险；客户拓展不及预期的风险；原材料价格上涨、产品价格持续下跌的风险。

贝特瑞（835185.BJ）

推荐 （首次评级）

分析师

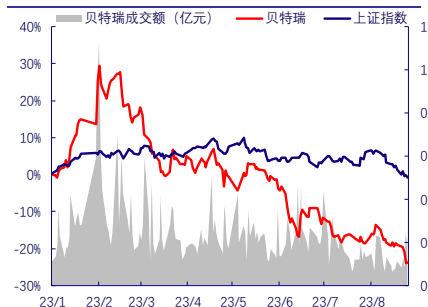
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.08.28

A 股收盘价（元）	21.255
A 股一年内最高价（元）	42.177
A 股一年内最低价（元）	20.850
上证指数	3,098.647
总股本（亿股）	11.04855
实际流通 A 股（亿股）	10.88488
流通 A 股市值（亿元）	231.306

资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn