

# 贝特瑞 (835185)

## 2024 年一季报点评: Q1 负极盈利企稳, 业绩符合预期

2024 年 05 月 02 日

买入 (维持)

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  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

执业证书: S0600123040064  
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25,679	25,119	22,259	25,391	29,043
同比 (%)	144.76	(2.18)	(11.39)	14.07	14.38
归母净利润 (百万元)	2,311	1,654	1,502	2,021	2,454
同比 (%)	60.35	(28.42)	(9.21)	34.61	21.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.07	1.48	1.34	1.81	2.20
P/E (现价&最新摊薄)	9.31	13.01	14.33	10.65	8.77

### 投资要点

- **24Q1 业绩符合预期。**24Q1 营收 35 亿元, 同环比-48%/-27%; 归母净利润 2.2 亿元, 同环比-26%/-24%, 其中公允价值波动影响约 0.7 亿元, 主要系投资芳源股份影响; 扣非净利 2.5 亿元, 同环比-7%/-10%; 24Q1 毛利率 21%, 同环比+7/-1pct, 业绩符合预期。
- **负极 24Q1 单位盈利企稳, 预计 24 年底部维持。**我们预计 24Q1 负极出货 9 万吨, 环增 10%+。公司海外客户占比较高, 印尼一期 8 万吨产能正在建, 另有二期 8 万吨规划中。我们预计 24 年出货有望达 45 万吨, 同比 20%+增长。盈利方面, 我们测算 24Q1 单吨净利 0.2 万元+, 环降约 20%, 主要系产品降价影响, 我们预计 24Q1 单位盈利已企稳。24 年行业产能过剩格局不变, 但公司受益天然石墨及海外客户盈利较好, 我们预计 24 年负极单吨盈利 0.2 万元+。
- **正极单位利润大幅下降, 24 年出货预计维持稳定增长。**我们预计公司 24Q1 正极出货约 0.9 万吨, 环降约 10%。公司为 SKI 及松下提供配套服务, 现有 6.3 万吨产能, 其中与 SKI、亿纬合资 5 万吨项目 2023 年已部分投产, 合资项目另有 2 万吨预计 24 年内落地, 摩洛哥 5 万吨正极材料项目将于 24 年内开工, 我们预计 24 年出货可维持稳定增长。盈利方面, 加工费下降影响下, 我们预计 24Q1 单吨经营性利润近 1 万元, 环降约 50%, 我们预计 24 全年单吨盈利下降至约 1 万元。
- **24Q1 经营性现金流环比大幅下降, 存货维持低位。**24Q1 期间费用 4 亿元, 同环比-21%/-26%, 费用率 12%, 同环比+4/+0pct。24Q1 末存货 26 亿元, 较年初增 1%。24Q1 经营活动净现金流 10 亿元, 同环比-46%/-19%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期为 15.02/20.21/24.54 亿元, 同比-9%/+35%/+21%, 对应 PE 为 14/11/9 倍, 考虑到公司为负极龙头, 给予公司 2024 年 20 倍 PE, 对应目标价 27 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销量不及预期, 盈利水平不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.27
一年最低/最高价	15.22/43.48
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	21,295.62
总市值(百万元)	21,518.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.72
资产负债率(% ,LF)	54.80
总股本(百万股)	1,116.68
流通 A 股(百万股)	1,105.12

### 相关研究

《贝特瑞(835185): 2023 年报点评: 投资损失影响 Q4 利润, 经营性单位盈利基本维持》

2024-04-17

《贝特瑞(835185): 2023 年业绩快报点评: 投资损失影响 Q4 利润, 经营性单位盈利基本维持》

2024-02-27

## 贝特瑞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>13,866</b>	<b>10,819</b>	<b>13,577</b>	<b>17,345</b>	<b>营业总收入</b>	<b>25,119</b>	<b>22,259</b>	<b>25,391</b>	<b>29,043</b>
货币资金及交易性金融资产	4,953	2,330	4,177	6,781	营业成本(含金融类)	20,683	18,256	20,801	23,761
经营性应收款项	5,005	4,903	5,492	6,281	税金及附加	115	102	116	133
存货	2,581	2,251	2,565	2,929	销售费用	80	89	102	116
合同资产	0	0	0	0	管理费用	822	890	939	987
其他流动资产	1,327	1,336	1,344	1,354	研发费用	958	957	1,016	1,104
<b>非流动资产</b>	<b>15,519</b>	<b>16,133</b>	<b>16,046</b>	<b>15,877</b>	财务费用	162	122	117	101
长期股权投资	466	466	466	466	加:其他收益	270	227	259	261
固定资产及使用权资产	9,523	10,544	10,862	10,599	投资净收益	(84)	(45)	25	29
在建工程	2,752	2,252	1,752	1,752	公允价值变动	(77)	(40)	10	10
无形资产	1,146	1,240	1,334	1,428	减值损失	(164)	(141)	(87)	(94)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	177	177	177	177	<b>营业利润</b>	<b>2,241</b>	<b>1,844</b>	<b>2,508</b>	<b>3,047</b>
其他非流动资产	1,455	1,455	1,455	1,455	营业外净收支	3	5	7	7
<b>资产总计</b>	<b>29,385</b>	<b>26,953</b>	<b>29,623</b>	<b>33,222</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,244</b>	<b>1,849</b>	<b>2,515</b>	<b>3,054</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,199</b>	<b>7,896</b>	<b>8,596</b>	<b>9,805</b>	减:所得税	404	268	365	443
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,228	438	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,840</b>	<b>1,581</b>	<b>2,150</b>	<b>2,611</b>
经营性应付款项	7,321	6,552	7,466	8,528	减:少数股东损益	186	79	129	157
合同负债	49	91	104	119	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,654</b>	<b>1,502</b>	<b>2,021</b>	<b>2,454</b>
其他流动负债	601	814	927	1,058	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.34	1.81	2.20
非流动负债	4,435	3,835	3,835	3,835	EBIT	2,640	1,964	2,417	2,941
长期借款	3,000	2,400	2,400	2,400	EBITDA	3,470	2,950	3,605	4,211
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.66	17.98	18.08	18.19
租赁负债	363	363	363	363	归母净利率(%)	6.58	6.75	7.96	8.45
其他非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	收入增长率(%)	(2.18)	(11.39)	14.07	14.38
<b>负债合计</b>	<b>15,634</b>	<b>11,731</b>	<b>12,432</b>	<b>13,640</b>	归母净利润增长率(%)	(28.42)	(9.21)	34.61	21.42
归属母公司股东权益	11,571	12,963	14,804	17,038					
少数股东权益	2,179	2,258	2,387	2,544					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,750</b>	<b>15,222</b>	<b>17,191</b>	<b>19,582</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,385</b>	<b>26,953</b>	<b>29,623</b>	<b>33,222</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,260	2,749	3,575	4,023	每股净资产(元)	10.47	11.73	13.40	15.42
投资活动现金流	(2,944)	(1,539)	(1,067)	(1,064)	最新发行在外股份(百万股)	1,117	1,117	1,117	1,117
筹资活动现金流	(1,878)	(3,692)	(671)	(365)	ROIC(%)	10.83	8.66	10.74	11.84
现金净增加额	412	(2,483)	1,837	2,594	ROE-摊薄(%)	14.29	11.58	13.65	14.40
折旧和摊销	829	986	1,187	1,269	资产负债率(%)	53.21	43.52	41.97	41.06
资本开支	(2,444)	(1,595)	(1,093)	(1,093)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.01	14.33	10.65	8.77
营运资本变动	1,988	(230)	42	(49)	P/B(现价)	1.84	1.64	1.44	1.25

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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。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。

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>