

## 业绩符合预期，硅基产品领先同行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-11

收盘价(元) 13.86  
近12个月最高/最低(元) 27.91/13.45  
总股本(百万股) 1,117  
流通股本(百万股) 1,099  
流通股比例(%) 98.45  
总市值(亿元) 155  
流通市值(亿元) 152

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004  
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005  
邮箱：niuyj@hazq.com

### 相关报告

1、《贝特瑞业绩点评：负极出货稳居第一，加快海外一体化建设》  
2024-6-21

### 主要观点：

#### ● 业绩

公司发布2024年半年报，公司24H1营业收入为70.38亿元，同比下降47.57%；实现归母净利润4.93亿元，同比下降41.84%；实现扣非归母净利润5.34亿元，同比下降24.76%。其中公司2024Q2营业收入为35.09亿元，同比下降47.29%，环比下降0.54%；实现归母净利润2.74亿元，同比下降50.48%，环比增长25.62%；实现扣非归母净利润2.81亿元，同比下降35.96%，环比增长10.62%。

#### ● 负极出货量稳居行业第一，毛利率同比提升

2024年上半年公司实现负极收入51.79亿元，出货量超过20万吨，同比增长18.96%；实现正极收入15.87亿元，出货量超过9,000吨，同比下降50.30%。公司负极出货量保持全球第一，同时，持续推动降本提效和精益管理，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，实现产品毛利率同比提升。报告期内，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。

#### ● 加快产品研发，硅基负极产品领先同行

截至报告期末，公司已投产负极材料产能为49.5万吨/年，公司已投产正极材料产能为6.3万吨/年。公司是国内最早量产硅基负极材料的企业之一，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。

#### ● 投资建议

我们调整24-26年公司归母净利润为12.02/15.70/17.05亿元(原值16.88/23.97/29.07亿元)，对应PE 13、10、9倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新能源车需求不及预期；下游市场增速不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25119	22638	26501	30447
收入同比(%)	-2.2%	-9.9%	17.1%	14.9%
归属母公司净利润	1654	1202	1570	1705
净利润同比(%)	-28.4%	-27.4%	30.7%	8.6%
毛利率(%)	17.7%	15.2%	15.8%	15.1%
ROE(%)	14.3%	9.4%	10.9%	10.6%
每股收益(元)	1.50	1.09	1.42	1.54
P/E	15.27	12.75	9.75	8.98
P/B	2.19	1.20	1.07	0.95
EV/EBITDA	7.82	7.54	5.46	4.34

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	13866	17347	22188	26781	<b>营业收入</b>	25119	22638	26501	30447
现金	4753	7095	9889	12245	营业成本	20683	19206	22323	25844
应收账款	4143	4962	6171	7508	营业税金及附加	115	113	133	152
其他应收款	73	124	145	167	销售费用	80	68	80	91
预付账款	38	192	223	258	管理费用	822	1132	1325	1370
存货	2581	2611	3028	3500	财务费用	162	130	140	138
其他流动资产	2278	2363	2732	3103	资产减值损失	-229	35	25	-75
<b>非流动资产</b>	15519	14872	14319	13516	公允价值变动收益	-77	0	0	0
长期投资	466	516	566	526	投资净收益	-84	226	265	304
固定资产	9088	8323	7541	6743	<b>营业利润</b>	2241	1529	1999	2171
无形资产	1146	1306	1571	1686	营业外收入	11	10	10	10
其他非流动资产	4819	4726	4641	4561	营业外支出	8	6	6	6
<b>资产总计</b>	29385	32218	36507	40297	<b>利润总额</b>	2244	1533	2003	2175
<b>流动负债</b>	11199	11808	13996	15846	所得税	404	307	401	435
短期借款	1173	1273	1473	1673	<b>净利润</b>	1840	1226	1602	1740
应付账款	5627	5262	6727	7788	少数股东损益	186	25	32	35
其他流动负债	4398	5273	5795	6385	<b>归属母公司净利润</b>	1654	1202	1570	1705
<b>非流动负债</b>	4435	5434	5933	6132	EBITDA	3470	2111	2529	2730
长期借款	3000	4000	4500	4700	EPS (元)	1.50	1.09	1.42	1.54
其他非流动负债	1436	1435	1434	1433					
<b>负债合计</b>	15634	17242	19929	21979					
少数股东权益	2179	2204	2236	2271	<b>主要财务比率</b>				
股本	1105	1105	1105	1105	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	3623	3623	3623	3623	<b>成长能力</b>				
留存收益	6843	8045	9615	11320	营业收入	-2.2%	-9.9%	17.1%	14.9%
归属母公司股东权益	11571	12772	14342	16048	营业利润	-13.3%	-31.8%	30.7%	8.6%
<b>负债和股东权益</b>	29385	32218	36507	40297	归属于母公司净利	-28.4%	-27.4%	30.7%	8.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	17.7%	15.2%	15.8%	15.1%
					净利率 (%)	6.6%	5.3%	5.9%	5.6%
					ROE (%)	14.3%	9.4%	10.9%	10.6%
					ROIC (%)	10.6%	4.1%	5.1%	5.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	53.2%	53.5%	54.6%	54.5%
					净负债比率 (%)	113.7%	115.1%	120.2%	120.0%
					流动比率	1.24	1.47	1.59	1.69
					速动比率	1.00	1.23	1.35	1.45
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.85	0.70	0.73	0.76
					应收账款周转率	6.06	4.56	4.29	4.06
					应付账款周转率	3.68	3.65	3.32	3.32
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.50	1.09	1.42	1.54
					每股经营现金流(薄)	4.76	1.30	2.14	1.86
					每股净资产	10.47	11.56	12.98	14.52
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15.27	12.75	9.75	8.98
					P/B	2.19	1.20	1.07	0.95
					EV/EBITDA	7.82	7.54	5.46	4.34

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

### 华安证券电力设备与新能源研究组:

**张志邦:** 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

**牛义杰:** 华安证券电新行业分析师, 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2 年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。