

贝特瑞 (835185)

2024 年中报业绩点评：负极盈利稳健，业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

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

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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)	25679	25119	13708	15821	18308
同比 (%)	144.76	(2.18)	(45.43)	15.41	15.72
归母净利润 (百万元)	2311	1654	1207	1612	2013
同比 (%)	60.35	(28.42)	(27.04)	33.60	24.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.07	1.48	1.08	1.44	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	7.94	11.09	15.20	11.38	9.12

投资要点

- **24H1 业绩符合预期。**公司 24H1 营收 70 亿元，同降 48%，归母净利润 4.9 亿元，同降 42%，毛利率 21%，同增 6pct，归母净利率 7%，同增 1pct；其中 24Q2 营收 35 亿元，同环比-47.3%/-0.5%，归母净利润 2.7 亿元，同环比-50.5%/+25.6%，毛利率 21.5%，同环比+5.9%/+0.5pct，归母净利率 7.8%，同环比-0.5%/+1.6pct，业绩符合预期。
- **负极 24Q2 单位盈利稳定，预计 24 年底部维持。**24H1 公司负极收入 52 亿元，出货 20 万吨+，对应均价 2.9 万元/吨(含税)。我们预计其中 24Q2 负极出货 11 万吨，环增 20%+。公司印尼一期 8 万吨产能 8 月已投产，下半年开始小批量生产验证，另有二期 8 万吨规划中，未来海外出货占比有望进一步提升，我们预计 24 年出货有望达 40-45 万吨，同比 20% 左右增长。盈利方面，我们测算 24Q2 单吨净利 0.2-0.3 万元，环比持平。24 年负极过剩格局不变，且下半年公司盈利较好的海外客户需求较弱，但行业低端产品已小幅调涨，产能利用率提升可进一步降本，预计 24 年负极单吨盈利可维持 0.2-0.3 万元。
- **正极单位利润大幅下降，24 年出货预计下滑 50%+。**24H1 公司正极收入 16 亿元，出货 9000 吨+，对应均价 20 万元/吨(含税)。我们预计其中 24Q2 出货较 Q1 环比进一步下降，主要系配套大客户 SKon 需求较弱，我们预计 24 年正极出货 1.5-2 万吨，同降 50%+。公司现有 6.3 万吨产能，SK-亿纬合资项目另有 2 万吨预计 24 年内落地，摩洛哥 5 万吨正极材料项目已开工，待新客户开发后预计可恢复出货增长。盈利方面，我们预计加工费下降影响下 24H1 单吨微利，预计 24 全年正极业务盈亏平衡。
- **Q2 经营性现金流大幅下降，存货小幅增长。**公司 24H1 期间费用 7.6 亿元，同降 18%，费用率 11%，同增 4pct，其中 Q2 期间费用 3.5 亿元，同环比-15%/-15%，费用率 10%，同环比+4/-2pct；24H1 经营性净现金流 2 亿元，同降 94%，其中 Q2 经营性现金流-8.3 亿元，同环比转负；24H1 资本开支 19 亿元，同增 52%，其中 Q2 资本开支 6 亿元，同环比+27%/-56%；24Q2 末存货 29.5 亿元，较 Q1 末增 14%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑负极行业竞争加剧，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预期至 12.1/16.1/20.1 亿元(原预期 15.0/20.2/24.5 亿元)，同比-27%/+34%/+25%，对应 PE 为 15/11/9 倍，考虑公司为负极龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 21.6 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.43
一年最低/最高价	15.22/28.50
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	18,157.08
总市值(百万元)	18,346.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.48
资产负债率(% ,LF)	54.76
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)：2024 年一季报点评：Q1 负极盈利企稳，业绩符合预期》
2024-05-02

《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
流动资产	13,866	7,076	9,395	12,307	营业总收入	25,119	13,708	15,821	18,308
货币资金及交易性金融资产	4,953	1,528	3,158	5,290	营业成本(含金融类)	20,683	10,594	12,209	14,122
经营性应收款项	5,005	2,930	3,414	3,951	税金及附加	115	63	72	84
存货	2,581	1,306	1,505	1,741	销售费用	80	55	63	73
合同资产	0	0	0	0	管理费用	822	713	759	824
其他流动资产	1,327	1,312	1,318	1,325	研发费用	958	631	696	732
非流动资产	15,519	16,133	16,046	15,877	财务费用	162	124	121	103
长期股权投资	466	466	466	466	加:其他收益	270	219	206	183
固定资产及使用权资产	9,523	10,544	10,862	10,599	投资净收益	(84)	(27)	2	18
在建工程	2,752	2,252	1,752	1,752	公允价值变动	(77)	(100)	(20)	20
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	营业利润	2,241	1,481	1,999	2,497
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
资产总计	29,385	23,210	25,441	28,184	利润总额	2,244	1,486	2,006	2,504
流动负债	11,199	4,436	5,097	5,879	减:所得税	404	215	291	363
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,228	100	100	100	净利润	1,840	1,270	1,715	2,141
经营性应付款项	7,321	3,802	4,382	5,069	减:少数股东损益	186	64	103	128
合同负债	49	53	61	71	归属母公司净利润	1,654	1,207	1,612	2,013
其他流动负债	601	482	554	640	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.08	1.44	1.80
非流动负债	4,435	3,835	3,835	3,835	EBIT	2,640	1,653	2,020	2,473
长期借款	3,000	2,400	2,400	2,400	EBITDA	3,470	2,639	3,207	3,742
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.66	22.72	22.83	22.86
租赁负债	363	363	363	363	归母净利率(%)	6.58	8.80	10.19	10.99
其他非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	收入增长率(%)	(2.18)	(45.43)	15.41	15.72
负债合计	15,634	8,272	8,932	9,714	归母净利润增长率(%)	(28.42)	(27.04)	33.60	24.84
归属母公司股东权益	11,571	12,695	14,163	15,996					
少数股东权益	2,179	2,243	2,346	2,474					
所有者权益合计	13,750	14,938	16,509	18,470					
负债和股东权益	29,385	23,210	25,441	28,184					

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	2,295	3,030	3,512	每股净资产(元)	10.47	11.49	12.82	14.48
投资活动现金流	(2,944)	(1,622)	(1,091)	(1,075)	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)	(3,997)	(289)	(325)	ROIC(%)	10.83	7.41	9.29	10.39
现金净增加额	412	(3,325)	1,650	2,113	ROE-摊薄(%)	14.29	9.51	11.38	12.58
折旧和摊销	829	986	1,187	1,269	资产负债率(%)	53.21	35.64	35.11	34.47
资本开支	(2,444)	(1,595)	(1,093)	(1,093)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.09	15.20	11.38	9.12
营运资本变动	1,988	(410)	(115)	(91)	P/B (现价)	1.57	1.43	1.28	1.13

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>