

贝特瑞 (835185.BJ)

2025年03月16日

硅碳负极进入头部客户、亿纬锂能增资子公司，预计2024归母净利润9.06亿元

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/3/14
当前股价(元)	24.00
一年最高最低(元)	32.00/13.45
总市值(亿元)	270.56
流通市值(亿元)	266.20
总股本(亿股)	11.27
流通股本(亿股)	11.09
近3个月换手率(%)	38.6

● 业绩快报公布，预计2024实现归母净利润9.06亿元维持“增持”评级

贝特瑞公布业绩快报，预计2024全年营收142.37亿元同比下降43.32%，归母净利润9.06亿元同比下降45.23%。2024全年行业竞争加剧、贝特瑞负极材料受价格下降压力，正极材料受终端市场影响销量下降。参考业绩快报我们下调2024、并维持2025-2026业绩预告，预计2024-2024年实现归母净利润9.06/11.89/16.71亿元（原值10.27/11.89/16.71），对应EPS为0.80/1.05/1.48元，当前股价对应PE为29.8/22.8/16.2X。考虑到贝特瑞硅碳负极方面布局突破，同时海外产能持续布局，我们维持“增持”评级。

● 硅碳负极突破进入头部客户供应链，亿纬锂能对子公司增资金额调至1亿元

贝特瑞新一代硅基负极产品已于2024年成功导入国际头部客户供应链，实现了在国内外“46”系列大圆柱项目中的全面突破。2024年底，贝特瑞联合攻关的“高能量密度锂离子电池用硅基负极材料的开发与产业化”项目更是荣获北京市科学进步一等奖。公司与亿纬锂能共同对子公司贝特瑞（四川）新材料科技有限公司进行增资，并计划通过四川贝特瑞建设形成年产10万吨锂电池负极材料一体化产能。2024年11月公告亿纬锂能拟将增资金额调整为10,000万元。

● 贝特瑞稳居国内负极材料第一，硅碳负极已建成5000吨/年产线

EVTank数据显示，2024年中国负极材料出货量达到211.5万吨，全球占比进一步提升至95.9%。贝特瑞以超过20%的市场份额排名第一。贝特瑞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2,000mAh/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1,500mAh/g以上；截至2023年末，硅基负极材料产能5,000吨/年，出货量行业领先。

● 风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、应收账款风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,679	25,119	14,237	16,174	23,867
YOY(%)	144.8	-2.2	-43.3	13.6	47.6
归母净利润(百万元)	2,311	1,654	906	1,189	1,671
YOY(%)	60.3	-28.4	-45.2	31.1	40.6
毛利率(%)	15.8	17.7	18.9	16.9	17.0
净利率(%)	9.0	6.6	6.4	7.3	7.0
ROE(%)	20.3	13.4	6.5	8.1	10.6
EPS(摊薄/元)	2.05	1.47	0.80	1.05	1.48
P/E(倍)	11.7	16.4	29.8	22.8	16.2
P/B(倍)	2.7	2.3	2.2	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

相关研究报告

《印尼基地投产、摩洛哥项目开工，Q1-3实现归母净利润6.71亿元—北交所信息更新》-2024.11.15

《2024H1负极材料出货量+19%，海外生产基地布局逐步落地—北交所信息更新》-2024.9.12

《负极材料第一，硅碳负极产能5000吨/年，海外生产基地建设稳步推进—北交所公司深度报告》-2024.7.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19037	13866	14813	13722	18502
现金	6237	4753	5273	5372	7294
应收票据及应收账款	5859	4359	5357	2980	5370
其他应收款	124	73	39	88	99
预付账款	288	38	147	63	247
存货	4242	2581	1616	2867	3226
其他流动资产	2287	2062	2382	2352	2265
非流动资产	12038	15519	14452	14155	15358
长期投资	586	466	381	311	142
固定资产	6001	9088	7944	9078	11116
无形资产	982	1146	1205	1281	1373
其他非流动资产	4469	4819	4922	3485	2727
资产总计	31075	29385	29264	27878	33859
流动负债	14928	11199	11430	9859	14838
短期借款	3646	1173	1500	1250	1100
应付票据及应付账款	9841	7321	8799	7337	12464
其他流动负债	1441	2705	1131	1272	1273
非流动负债	4882	4435	3597	2944	2613
长期借款	3493	3000	2161	1508	1178
其他非流动负债	1388	1436	1436	1436	1436
负债合计	19810	15634	15027	12803	17451
少数股东权益	1388	2179	2202	2238	2301
股本	728	1105	1105	1105	1105
资本公积	3335	3623	3623	3623	3623
留存收益	5816	6843	7589	8601	10011
归属母公司股东权益	9877	11571	12035	12837	14107
负债和股东权益	31075	29385	29264	27878	33859

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-289	5260	2619	1887	5095
净利润	2291	1840	929	1224	1734
折旧摊销	77	106	902	1003	1248
财务费用	205	162	114	107	131
投资损失	-779	84	-266	-327	-233
营运资金变动	-2817	1910	769	-240	2092
其他经营现金流	734	1159	170	120	123
投资活动现金流	-3224	-2944	423	-391	-2228
资本支出	3460	2445	-80	777	2619
长期投资	214	-500	85	70	169
其他投资现金流	22	1	258	316	222
筹资活动现金流	5685	-1878	-2523	-1396	-945
短期借款	2122	-2473	327	-250	-150
长期借款	2340	-493	-839	-653	-331
普通股增加	243	377	0	0	0
资本公积增加	81	287	0	0	0
其他筹资现金流	899	424	-2011	-493	-464
现金净增加额	2242	412	520	100	1922

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25679	25119	14237	16174	23867
营业成本	21614	20683	11541	13447	19801
营业税金及附加	91	115	80	76	110
营业费用	80	80	57	57	81
管理费用	721	822	740	647	907
研发费用	1263	958	840	760	1074
财务费用	205	162	114	107	131
资产减值损失	-71	-229	-57	-49	-48
其他收益	164	270	176	191	200
公允价值变动收益	55	-77	-5	-8	-9
投资净收益	779	-84	266	327	233
资产处置收益	0	-3	-3	-3	-2
营业利润	2585	2241	1079	1431	2025
营业外收入	5	11	6	6	7
营业外支出	13	8	9	11	10
利润总额	2577	2244	1076	1426	2022
所得税	286	404	147	202	288
净利润	2291	1840	929	1224	1734
少数股东损益	-19	186	23	36	63
归属母公司净利润	2311	1654	906	1189	1671
EBITDA	2801	2422	1964	2390	3186
EPS(元)	2.05	1.47	0.80	1.05	1.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	144.8	-2.2	-43.3	13.6	47.6
营业利润(%)	53.7	-13.3	-51.8	32.6	41.5
归属于母公司净利润(%)	60.3	-28.4	-45.2	31.1	40.6
获利能力					
毛利率(%)	15.8	17.7	18.9	16.9	17.0
净利率(%)	9.0	6.6	6.4	7.3	7.0
ROE(%)	20.3	13.4	6.5	8.1	10.6
ROIC(%)	12.9	10.2	5.4	7.0	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	63.7	53.2	51.3	45.9	51.5
净负债比率(%)	23.9	16.8	-1.2	-7.8	-21.4
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.2
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.5	0.6	0.8
应收账款周转率	6.2	5.2	3.0	4.0	6.0
应付账款周转率	5.1	3.6	1.8	2.0	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.05	1.47	0.80	1.05	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	4.67	2.32	1.67	4.52
每股净资产(最新摊薄)	8.76	10.26	10.68	11.39	12.51
估值比率					
P/E	11.7	16.4	29.8	22.8	16.2
P/B	2.7	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.8	12.7	14.4	11.5	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn