

➤ **事件。**公司发布 2024 年年报, 全年实现营收 142.37 亿元, 同比-43.32%, 实现归母净利润 9.30 亿元, 同比-43.76%, 扣非后归母净利润 9.13 亿元, 同比-42.20%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利:** 公司 2024Q4 营收 39.68 亿元, 同比-17.50%, 环比+22.78%, 归母净利润为 2.59 亿元, 同比-10.47%, 环比+44.99%, 扣非后归母净利润为 2.34 亿元, 同比-17.26%, 环比+61.78%。**毛利率:** 2024Q4 毛利率为 24.85%, 同比+2.55pcts, 环比+0.28pct。**净利率:** 2024Q4 净利率为 6.84%, 同比+0.02pct, 环比+1.40pct。

➤ **负极销量稳步增长。**2024 年, 公司负极材料销量达到 43.78 万吨, 同比增长 20.97%, 负极营业收入 106.92 亿元, 同比下降 13.04%, 主要系负极材料受到价格下降影响; 正极材料销量 1.98 万吨, 同比下降 51.71%, 正极营业收入 30.79 亿元, 主要系受到终端客户价量齐跌的影响。

➤ **海外基地加速布局, 全球化战略稳步推进。**公司以印尼、摩洛哥项目为战略支点, 强化新能源材料全球供应链韧性, 构建国际市场竞争优势。2024 年, 公司成功推进印尼年产 8 万吨新能源锂电池负极材料一体化项目 (一期) 投产, 并启动印尼二期年产 8 万吨负极材料产能建设, 同时, 公司也在摩洛哥启动了年产 5 万吨锂离子电池正极材料项目、年产 6 万吨锂离子电池负极材料项目, 后续将根据行业发展、海外客户需求, 规划其他海外市场产能布局。

➤ **积极布局新技术, 提升产品竞争力。固态电池方面,** 公司率先建立了干法与湿法工艺并行的固态电解质产线, 年产能突破百吨级并已实现出货; **硅基负极方面,** 公司硅碳负极材料已开发第六代产品, 比容量达到 2,000mAh/g 以上, 硅氧负极已完成多款氧化亚硅产品技术开发和量产工作, 比容量达 1,500mAh/g 以上; **钠电池方面,** 公司新推出的 BNS-O3B 钠离子电池正极材料, 比容量可达 150mAh/g, 压实密度大于 3.4g/cc, 材料性能与稳定性显著提升。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年实现营收 145.37、206.83 和 271.61 亿元, 同比增速分别为 2.1%、42.3%和 31.3%; 归母净利分别为 11.97、14.88 和 18.64 亿元, 同比增速分别为 28.6%、24.3%和 25.3%。2025 年 4 月 16 日现价对应的 PE 分别为 19、15、12 倍。考虑到公司海内外产能规模扩张, 未来业务多曲线成长明确, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 上游原材料涨幅超预期风险; 新产能建设及投产进度不及预期风险; 应收账款回款风险; 汇率变动风险。

推荐
维持评级
当前价格:
20.31 元

分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书: S0100524070007

邮箱: xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书: S0100524050002

邮箱: zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.贝特瑞 (835185.BJ) 2024 年半年报点评: 海外项目积极推进, 股份回购彰显信心-2024/08/31
- 2.贝特瑞 (835185.BJ) 2023 年年报点评: 负极业务龙头地位稳固, 新材料增量可期-2024/04/16
- 3.贝特瑞 (835185.BJ) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 正负极产能持续释放-2023/09/03
- 4.贝特瑞 (835185.BJ) 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 负极+三元稳步推进-2023/04/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,237	14,537	20,683	27,161
增长率 (%)	-43.3	2.1	42.3	31.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	930	1,197	1,488	1,864
增长率 (%)	-43.8	28.6	24.3	25.3
每股收益 (元)	0.83	1.06	1.32	1.65
PE	25	19	15	12
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,237	14,537	20,683	27,161
营业成本	10,960	11,037	16,190	21,588
营业税金及附加	110	116	165	217
销售费用	72	73	103	136
管理费用	849	872	1,138	1,440
研发费用	772	785	1,034	1,358
EBIT	1,471	1,841	2,275	2,683
财务费用	130	336	386	371
资产减值损失	-266	-109	-166	-160
投资收益	108	73	103	136
营业利润	1,149	1,469	1,825	2,287
营业外收支	-5	-5	-6	-7
利润总额	1,144	1,464	1,819	2,280
所得税	197	249	309	388
净利润	946	1,215	1,510	1,893
归属于母公司净利润	930	1,197	1,488	1,864
EBITDA	2,489	2,987	3,621	4,230

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,116	3,380	4,615	5,906
应收账款及票据	4,175	4,434	5,151	5,644
预付款项	192	221	324	432
存货	3,344	3,520	5,378	5,163
其他流动资产	3,073	3,081	3,338	3,491
流动资产合计	13,899	14,635	18,806	20,636
长期股权投资	303	303	303	303
固定资产	11,882	12,853	13,548	14,143
无形资产	1,123	1,123	1,122	1,120
非流动资产合计	19,448	20,527	20,927	21,126
资产合计	33,347	35,163	39,734	41,762
短期借款	1,556	1,556	1,556	1,556
应付账款及票据	6,836	7,257	10,424	10,646
其他流动负债	2,632	768	1,114	1,478
流动负债合计	11,023	9,581	13,093	13,679
长期借款	5,840	8,340	8,340	8,340
其他长期负债	2,089	2,083	2,083	2,083
非流动负债合计	7,928	10,422	10,422	10,422
负债合计	18,952	20,004	23,515	24,102
股本	1,127	1,127	1,127	1,127
少数股东权益	2,168	2,186	2,209	2,237
股东权益合计	14,395	15,159	16,218	17,660
负债和股东权益合计	33,347	35,163	39,734	41,762

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-43.32	2.10	42.28	31.32
EBIT 增长率	-44.29	25.13	23.58	17.94
净利润增长率	-43.76	28.63	24.31	25.33
盈利能力 (%)				
毛利率	23.02	24.07	21.72	20.52
净利润率	6.53	8.23	7.19	6.86
总资产收益率 ROA	2.79	3.40	3.74	4.46
净资产收益率 ROE	7.61	9.22	10.62	12.09
偿债能力				
流动比率	1.26	1.53	1.44	1.51
速动比率	0.77	0.94	0.86	0.96
现金比率	0.28	0.35	0.35	0.43
资产负债率 (%)	56.83	56.89	59.18	57.71
经营效率				
应收账款周转天数	106.90	110.00	90.00	75.00
存货周转天数	111.37	120.00	125.00	90.00
总资产周转率	0.45	0.42	0.55	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.06	1.32	1.65
每股净资产	10.85	11.51	12.43	13.68
每股经营现金流	1.11	2.13	3.34	3.36
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	25	19	15	12
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.69	9.74	8.04	6.88
股息收益率 (%)	1.97	1.97	1.97	1.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	946	1,215	1,510	1,893
折旧和摊销	1,019	1,146	1,346	1,548
营运资金变动	-1,183	-357	404	-123
经营活动现金流	1,253	2,405	3,761	3,786
资本开支	-3,438	-2,230	-1,752	-1,753
投资	-1,222	0	0	0
投资活动现金流	-4,658	-2,157	-1,649	-1,617
股权募资	432	0	0	0
债务募资	2,994	841	0	0
筹资活动现金流	1,748	17	-878	-878
现金净流量	-1,650	264	1,235	1,291

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048