

贝特瑞 (835185.BJ)

2025 年 04 月 18 日

2024 全年负极材料销量突破 43 万吨，全球化战略稳步推进

——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	2025/4/17
当前股价(元)	20.12
一年最高最低(元)	32.00/13.45
总市值(亿元)	226.82
流通市值(亿元)	223.17
总股本(亿股)	11.27
流通股本(亿股)	11.09
近 3 个月换手率(%)	42.23

北交所研究团队
● 2024 年报公布全年营收 142.37 亿元归母净利润 9.30 亿元，维持“增持”评级

贝特瑞公布 2024 年报，全年实现营收 142.37 亿元-43.32%；归母净利润 9.30 亿元-43.76%。其中，正极材料实现营收 30.79 亿元，毛利率 7.88% (-2.27pct)；负极材料营收 106.92 亿元，毛利率 27.76% (+3.40pct)。我们维持 2025-2026、并增加 2027 盈利预测，预计贝特瑞在 2025-2027 年实现归母净利润 11.89/16.71/20.02 亿元，对应 EPS 为 1.05/1.48/1.78 元，当前股价对应 PE 为 19.3/13.7/11.4X。考虑到 2024 全年行业竞争加剧、贝特瑞负极材料受价格下降压力，但产能方面持续扩张并布局海外，我们维持“增持”评级。

● 全年负极材料销量突破 43 万吨，印尼及摩洛哥海外产能建设持续推进

2024 全年贝特瑞负极材料销量同比增长，突破 43 万吨，正极材料销量约 2 万吨。截至 2024 年末贝特瑞已投产负极材料产能为 57.5 万吨/年，已投产正极材料产能为 6.3 万吨/年。同时积极布局海外产能基地，2024 年内成功推进印尼年产 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，贝特瑞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。

● 2024 负极材料产销量持续增长，整体供需结构有望得到改善

据鑫椏资讯统计，2024 年全球负极材料产量 216.73 万吨+23%，中国占比进一步提升至 98.5%，全球销售量 208.73 万吨，其中中国占比高达 98.4%。全球负极材料行业集中度高，CR3 占比达 49.7%。2024 年，负极材料供给端仍处过剩状态，价格受成本端和短期需求波动的影响维持低位运行，但在新能源车渗透率提升以及储能市场需求高速增长的推动下，负极材料市场呈现出周期底部反弹的迹象，供需结构得到改善。正极材料方面，据 EVTank 数据显示，2024 年中国锂离子电池正极材料总出货量达 329.2 万吨，同比增长 32.9%，其中三元材料出货量 64.3 万吨，同比下滑 3.2%。

● 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。
相关研究报告

《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》-2025.3.16

《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

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25,119	14,237	16,005	25,002	29,422
YOY(%)	-2.2	-43.3	12.4	56.2	17.7
归母净利润(百万元)	1,654	930	1,189	1,671	2,002
YOY(%)	-28.4	-43.8	27.8	40.6	19.8
毛利率(%)	17.7	23.0	19.7	16.9	16.7
净利率(%)	6.6	6.5	7.4	6.7	6.8
ROE(%)	13.4	6.6	7.8	10.2	11.1
EPS(摊薄/元)	1.47	0.83	1.05	1.48	1.78
P/E(倍)	13.8	24.6	19.3	13.7	11.4
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13866	13899	13297	17600	18758
现金	4753	3116	3074	5735	7027
应收票据及应收账款	4359	4175	4074	4671	4846
其他应收款	73	84	92	184	141
预付账款	38	192	67	337	138
存货	2581	3344	3083	3845	3697
其他流动资产	2062	2988	2907	2829	2908
非流动资产	15519	19448	20261	20141	19627
长期投资	466	303	353	304	354
固定资产	9088	11882	14292	15044	14873
无形资产	1146	1123	1179	1246	1318
其他非流动资产	4819	6139	4437	3547	3083
资产总计	29385	33347	33559	37741	38384
流动负债	11199	11023	9581	12470	11955
短期借款	1173	1556	1250	1100	1000
应付票据及应付账款	7321	6836	6018	8036	7761
其他流动负债	2705	2632	2312	3335	3194
非流动负债	4435	7928	8361	8233	7585
长期借款	3000	5840	6272	6144	5496
其他非流动负债	1436	2089	2089	2089	2089
负债合计	15634	18952	17941	20703	19540
少数股东权益	2179	2168	2201	2261	2355
股本	1105	1127	1127	1127	1127
资本公积	3623	3938	3938	3938	3938
留存收益	6843	7329	8400	9914	11739
归属母公司股东权益	11571	12227	13416	14777	16490
负债和股东权益	29385	33347	33559	37741	38384

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5260	1253	2140	4647	3592
净利润	1840	946	1222	1731	2096
折旧摊销	106	87	1407	1709	1909
财务费用	162	130	253	309	308
投资损失	84	-108	-317	-220	-236
营运资金变动	1910	-1211	-562	992	-629
其他经营现金流	1159	1408	136	126	144
投资活动现金流	-2944	-4658	-1970	-1449	-1275
资本支出	2445	3486	2170	1637	1345
长期投资	-500	-1222	-50	50	-50
其他投资现金流	1	50	250	139	121
筹资活动现金流	-1878	1748	-211	-537	-1025
短期借款	-2473	382	-306	-150	-100
长期借款	-493	2840	432	-128	-648
普通股增加	377	22	0	0	0
资本公积增加	287	316	0	0	0
其他筹资现金流	424	-1812	-338	-259	-277
现金净增加额	412	-1650	-41	2661	1292

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25119	14237	16005	25002	29422
营业成本	20683	10960	12854	20784	24512
营业税金及附加	115	110	84	132	167
营业费用	80	72	56	85	97
管理费用	822	849	800	950	1089
研发费用	958	772	752	950	1030
财务费用	162	130	253	309	308
资产减值损失	-229	-266	-136	-42	-15
其他收益	270	188	193	204	214
公允价值变动收益	-77	-230	-64	-79	-113
投资净收益	-84	108	317	220	236
资产处置收益	-3	-2	-3	-2	-3
营业利润	2241	1149	1444	2048	2510
营业外收入	11	3	5	6	6
营业外支出	8	8	10	10	9
利润总额	2244	1144	1438	2044	2507
所得税	404	197	216	314	412
净利润	1840	946	1222	1731	2096
少数股东损益	186	16	33	59	94
归属母公司净利润	1654	930	1189	1671	2002
EBITDA	2425	1443	2954	3837	4459
EPS(元)	1.47	0.83	1.05	1.48	1.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.2	-43.3	12.4	56.2	17.7
营业利润(%)	-13.3	-48.8	25.7	41.9	22.5
归属于母公司净利润(%)	-28.4	-43.8	27.8	40.6	19.8
获利能力					
毛利率(%)	17.7	23.0	19.7	16.9	16.7
净利率(%)	6.6	6.5	7.4	6.7	6.8
ROE(%)	13.4	6.6	7.8	10.2	11.1
ROIC(%)	10.2	4.9	5.4	7.0	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.2	56.8	53.5	54.9	50.9
净负债比率(%)	16.8	52.5	48.9	29.7	17.7
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	5.2	3.4	4.0	6.0	6.5
应付账款周转率	3.6	1.9	2.5	4.2	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	0.83	1.05	1.48	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	4.67	1.11	1.90	4.12	3.19
每股净资产(最新摊薄)	10.26	10.85	11.90	13.11	14.63
估值比率					
P/E	13.8	24.6	19.3	13.7	11.4
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.2	22.5	11.0	7.8	6.4

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