公司点评

公司研究

证券研究报告

增持（维持）

新技术持续推进

贝特瑞（835185.BJ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

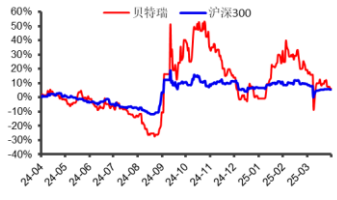
2025 年 4 月 30 日

吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340522040001
电话：0769-23320059
邮箱：
lvziwei@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价（元）	19.74
总市值（亿元）	222.54
总股本（百万股）	1,127.34
流通股本（百万股）	1,109.17
ROE(TTM)	7.61%
12 月最高价（元）	28.48
12 月最低价（元）	13.45

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

投资要点：

事件：公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年公司实现营业收入142.37亿元，同比-43.32%；实现归母净利润9.3亿元，同比-43.76%；实现扣非归母净利润9.13亿元，同比-42.2%。2025年一季度，公司实现营业收入33.92亿元，同比-3.88%；实现归母净利润1.76亿元，同比-19.2%；实现扣非归母净利润1.63亿元，同比-35.77%。

点评：

- **业绩承压，负极材料销量同比增长。2024 年，**公司实现营业收入 142.37 亿元，同比下降 43.32%，实现归母净利润 9.30 亿元，同比下降 43.76%。2024 年负极材料销量突破 43 万吨，同比实现正增长，负极材料产品收入 106.92 亿元，同比下降 13.04%。尽管受到价格下降影响，营收有所下滑，但销量的大幅增长以及产能的提升，显示出公司在负极材料领域的强大市场竞争力。2024 年正极材料销量下滑至约 2 万吨，实现营收 30.79 亿元，同比下降 74.99%，主要是报告期内行业竞争加剧、产品价格下行，前端客户订单减量所致。2024 年其他品种营业收入同比增长 68.80%，营业成本增长 105.06%，主要是本期下属子公司石墨化产量增加，石墨化生产过程中产生的副产品较上年增加所致，毛利率下降，主要是石墨化副产品市场价格下降所致。截至 2024 年末，公司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。

- **25Q1 业绩下降速度放缓。**2025Q1，贝特瑞营业收入同比下降 3.88%，归母净利润同比下降 19.2%。2025Q1，公司毛利率为 22.78%，同比上升 1.79 个百分点，环比下降 2.07 个百分点；净利率为 6.23%，较上年同期下降 0.05 个百分点，较上一季度下降 0.61 个百分点。期间费用为 3.07 亿元，较上年同期增加 0.72 万元；期间费用率为 9.04%，较上年同期上升 2.39 个百分点。

- **全球化战略稳步推进。**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。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

- **研发成果不断获得市场认可。**在硅基负极材料领域，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。2024 年，公司新一代硅基负极产品打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；CVD 硅碳产品获全球多家主流动力客户认可，预计 2025 年批量供应。在快充负极材料领域，公司创新推出 T 石墨负极产品，兼具 6C 快充能力、超长循环寿命及高低温性能优势，已向客户送样并获得客户高度认可。在氢能与钠离子电池材料领域，公司自研燃料电池扩散层、催化层多款关键材料，并已成功实现在氢燃料电池膜电极上的商业化应用；公司新推出的 BNS-03B 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：**预计公司 2025-2026 年每股收益分别为 1.11 元和 1.36 元，对应 PE 分别为 18 倍和 15 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广不及预期的风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025/4/29）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**14,237**	**15,660**	**18,793**	**21,799**
营业总成本	**12,894**	**14,447**	**17,170**	**19,884**
营业成本	10,960	12,215	14,470	16,786
营业税金及附加	110	126	139	168
销售费用	72	76	90	107
管理费用	849	886	1,091	1,266
财务费用	130	282	338	360
研发费用	772	861	1,042	1,197
公允价值变动净收益	-230	-84	-84	-84
资产减值损失	-266	-68	-147	-179
营业利润	**1,149**	**1,533**	**1,880**	**2,207**
加：营业外收入	3	6	6	6
减：营业外支出	8	10	5	5
利润总额	**1,144**	**1,530**	**1,881**	**2,209**
减：所得税	197	237	291	342
净利润	**946**	**1,293**	**1,590**	**1,867**
减： 少数股东损益	16	47	58	68
归母公司所有者的净利润	**930**	**1,246**	**1,532**	**1,799**
摊薄每股收益（元）	**0.83**	**1.11**	**1.36**	**1.60**
PE（倍）	24	18	15	12

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn