

聚焦污水资源化主业，持续拓宽服务领域

核心观点：

- **事件：**倍杰特发布 2022 年半年报：上半年公司实现营业收入 4.19 亿元，同比增长 34.25%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 9.88%。Q2 单季度实现营业收入 2.61 亿元，同比增长 30.5%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比下降 6.66%
- **收入稳定增长，多重因素导致毛利率有所下滑。**公司营收较归母净利润增长较快，一方面是毛利率有所下滑，另一方面是公司承接的山西合成生物产业园项目和东景污水项目尚在建设阶段，计提的工程履约进度减值准备比上年增加。2022H1 公司毛利率为 29.40%，同比减少 5.60pct，主要是受到原材料价格上涨、运营项目产能利用率下降等因素的影响；公司期间费用率为 5.54%，同比减少 2.03pct；经营活动现金流为-0.14 亿元，同比得到改善。
- **聚焦主营业务，实现可持续增长。**上半年公司新增工程类订单 10 个，较去年同期增加 3 个，（EPC 项目 3 个，EP 项目 7 个）；合计合同金额 3.89 亿元，较去年同期增长 41.97%。处于运营期的 BOT 项目 5 个，较 21 年年末增加 1 个，运营收入 6982.2 万元。公司持续聚焦污水资源化再利用和零排放细分领域，充分发挥公司在工业污水资源化再利用、高含盐废水零排放、分盐等领域的技术优势和项目经验，持续布局全国市场，结合国家政策导向，持续布局不同行业领域，扩大市场份额。
- **强化技术创新，不断提高核心竞争力。**公司高度重视自主研发和技术创新工作，在着力解决工业及市政水处理系统存在实际问题的过程中，不断进行技术研发与升级，已形成包括“高盐复杂废水减量化工艺技术”、“高含盐废水零排放分盐技术”、“中水高效回用工艺技术”等一系列自主研发的核心技术，截至中报披露，公司拥有发明专利 44 项、实用新型专利 106 项，其中 PCT 国际专利 2 项。雄厚的技术研发能力奠定了公司行业领先地位。
- **持续拓宽服务领域，寻找业绩增长点。**2021 年 12 月公司中标了西藏扎布耶盐湖万吨提锂项目的提锂核心设备全部 5 个标段，合同金额 2.76 亿元。公司依托在高盐水分盐领域的技术沉淀和丰富经验，大大降低了盐湖提锂项目的投资成本和运行成本。目前该项目全部设备已通过业主及其相关方厂内验收，项目团队已前往项目现场进行安装、调试。未来公司将持续加大研发投入，利用自身技术和经验优势，持续拓展相关业务，积极服务国家战略。
- **投资建议：**预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 1.91/2.45/2.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.60/0.71 元/股，对应 PE 分别为 34x/26x/22x。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情导致产能利用率下滑的风险；项目建设进度不及预期的风险；应收账款坏账的风险。

倍杰特 (300774.SZ)

推荐 首次覆盖

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-08-24

A 股收盘价(元)	15.67
A 股一年内最高价(元)	24.87
A 股一年内最低价(元)	14.61
上证指数	3215.20
市盈率	34.71
总股本(万股)	40,876.37
实际流通 A 股(万股)	12,375.10
限售的流通 A 股(万股)	28,501.26
流通 A 股市值(亿元)	19.39

相对上证指数表现

2022-08-24



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

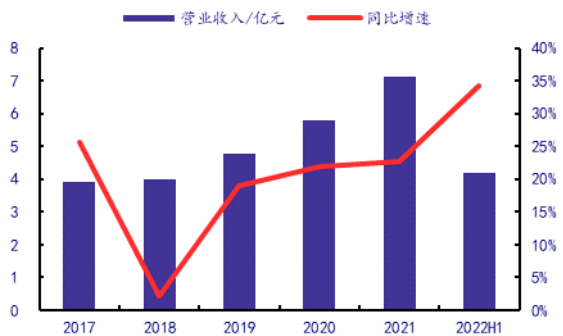
表 1. 倍杰特盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024
营业收入（百万元）	712.77	928.52	1137.18	1298.54
收入增长率	22.78%	30.27%	22.47%	14.19%
归母净利润（百万元）	174.42	190.89	244.97	291.41
利润增速	16.75%	9.44%	28.33%	18.96%
毛利率	36.77%	31.32%	32.46%	33.50%
摊薄 EPS（元）	0.43	0.47	0.60	0.71
PE	36.72	33.56	26.15	21.98

资料来源：wind，中国银河证券研究院

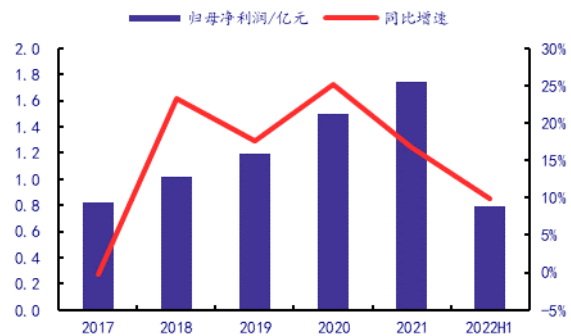
2. 公司经营情况

图 1：2017-2022H1 倍杰特营业收入



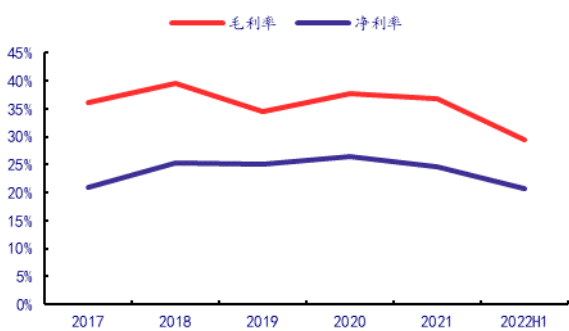
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2017-2022H1 倍杰特归母净利润



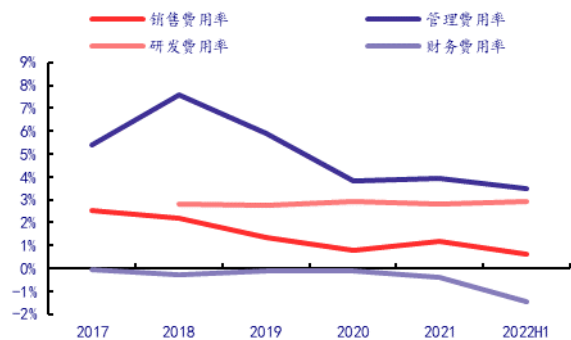
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2017-2022H1 倍杰特毛利率与净利率



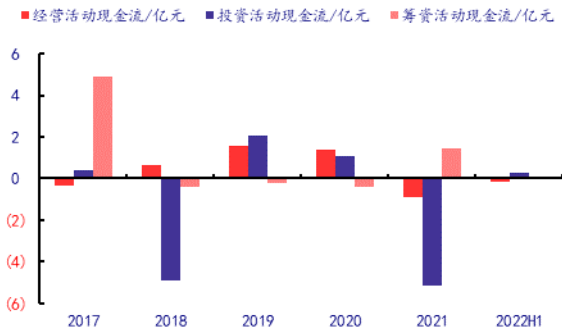
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022H1 倍杰特费用率



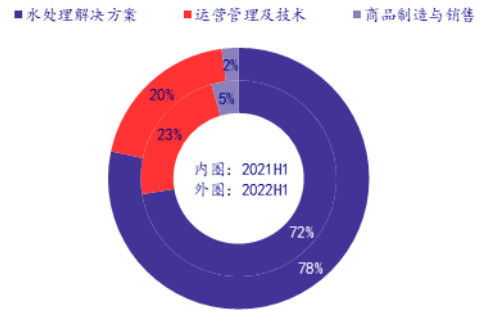
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5：2017-2022H1 倍杰特现金流情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：2021H1/2022H1 倍杰特各主营业务收入占比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn