



## 增持（维持）

所属行业：环保工程及服务  
当前价格(元)：12.73

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

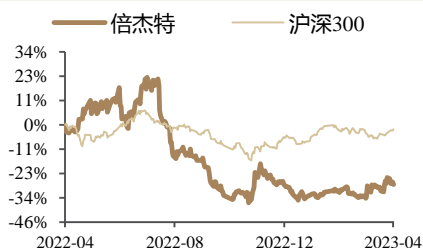
### 联系人

# 倍杰特（300774.SZ）：拟与苏青集团在盐湖提锂等领域开展全面合作，加速盐湖提锂布局

## 投资要点

- **事件：**2023年4月3日，公司与江苏苏青水处理工程集团有限公司签订了《战略合作框架协议》。本次合作旨在促进盐湖提锂、高盐水资源化利用的高质量发展，发挥双方优势，重点优化离子交换树脂性能指标，提升在盐湖提锂以及高盐水资源化利用领域的应用，合作开展核心技术研发、项目联合攻关、各类科技项目联合申请、科技成果转化及市场推广等工作，不断提升双方在盐湖提锂以及高盐水资源化利用领域的核心竞争力。
- **深耕废水资源化领域，技术及项目积累丰富塑造超强竞争力。**公司在工业领域复杂性高盐废水零排放及分盐领域具有国际领先水平的核心技术和丰富的项目数据库积累，完成了多个业内标杆项目，累计服务海内外客户五百多家，拥有专利164余项，已成为工业领域废水资源化再利用领军企业，围绕水处理解决方案、运营管理及技术服务、商品制造与销售提供一体化综合服务，业务范围涵盖煤化工、石油化工、焦化、生物化工、电子半导体及盐湖提锂等领域。
- **进军盐湖提锂，本次战略合作有望为公司在吸附法工艺上取得突破。**2021年，倍杰特进军盐湖提锂领域后，凭借显著的技术优势和丰富工程化应用经验，针对不同盐湖提出定制化技术解决方案，在原有实验基础上，将锂的回收率提升了10个百分点，并将盐湖中蕴藏的钾、铷、铯、硼等盐湖资源予以综合利用，实现了经济效益最大化。目前，公司已承接盐湖提锂相关订单超2亿元。本次战略合作是公司布局盐湖提锂膜法工艺应用、智慧化运维后，在吸附法工艺上迈出的重要一步，完善公司在盐湖提锂业务布局。本次合作主要是盐湖提锂领域离子交换树脂的优化和应用，以及盐湖提铯、提铷吸附材料的技术研发，对实现盐湖资源综合利用降本增效、节约能耗等方面的突破。我们认为未来凭借公司受到认可的技术优势以及不断拓展的工艺路线有望承接更多的盐湖提锂工艺标段，助力业绩快速增长。
- **投资建议与估值：**公司作为国内工业废水资源化再利用领域领军企业，在政府、产业推动污水再生利用率提升的大背景下，盈利水平将持续稳定增长；公司积极布局盐湖提锂赛道，本次战略合作有望为公司在吸附法工艺上取得突破。预计公司2022年-2024年的收入分别为9.32亿元、12.66亿元、14.61亿元，营收增速分别达到30.8%、35.8%、15.4%，归母净利润分别为0.35亿元、2.90亿元、3.41亿元，净利润增速分别达到-80.0%、729.4%、17.7%，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**客户集中度较高风险、应收账款余额占比较高风险、市场竞争加剧风险。

## 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.88	5.56	6.80
相对涨幅(%)	7.53	4.66	3.22

资料来源：德邦研究所，聚源数据

## 相关研究

1. 《倍杰特（300774.SZ）：好风凭借力，随“锂”上青云》，2023.3.25



**股票数据**

总股本(百万股):	408.76
流通 A 股(百万股):	123.75
52 周内股价区间(元):	11.21-21.64
总市值(百万元):	5,203.56
总资产(百万元):	2,506.82
每股净资产(元):	3.61

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	581	713	932	1,266	1,461
(+/-)YOY(%)	22.0%	22.8%	30.8%	35.8%	15.4%
净利润(百万元)	149	174	35	290	341
(+/-)YOY(%)	25.2%	16.7%	-80.0%	729.4%	17.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.37	0.43	0.09	0.71	0.83
毛利率(%)	37.8%	36.8%	29.3%	32.0%	32.5%
净资产收益率(%)	13.4%	12.1%	2.5%	17.2%	16.9%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.09	0.71	0.83
每股净资产	3.52	3.40	4.11	4.95
每股经营现金流	-0.23	0.64	0.32	0.71
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	48.89	148.92	17.95	15.26
P/B	6.25	3.74	3.10	2.57
P/S	7.30	5.58	4.11	3.56
EV/EBITDA	41.32	13.11	15.20	12.66
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.8%	29.3%	32.0%	32.5%
净利润率	24.6%	3.8%	23.2%	23.6%
净资产收益率	12.1%	2.5%	17.2%	16.9%
资产回报率	8.8%	1.5%	10.8%	10.5%
投资回报率	11.4%	22.6%	15.9%	15.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.8%	30.8%	35.8%	15.4%
EBIT 增长率	21.7%	88.0%	-14.8%	18.3%
净利润增长率	16.7%	-80.0%	729.4%	17.7%
偿债能力指标				
资产负债率	27.0%	39.4%	36.4%	37.0%
流动比率	2.2	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.7	1.0	1.1	1.1
现金比率	0.3	0.2	0.1	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	142.6	140.0	130.0	131.0
存货周转天数	74.6	88.6	82.1	81.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4
固定资产周转率	10.5	9.7	9.6	9.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	174	35	290	341
少数股东损益	1	0	4	4
非现金支出	29	216	25	23
非经营收益	-10	-28	-28	-31
营运资金变动	-287	39	-159	-46
经营活动现金流	-92	262	133	292
资产	-114	-170	-225	-139
投资	-409	-13	-17	-23
其他	10	28	28	31
投资活动现金流	-512	-154	-215	-131
债权募资	0	0	0	0
股权募资	147	0	0	0
其他	0	-82	0	0
融资活动现金流	147	-82	0	0
现金净流量	-458	27	-82	161

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 7 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	713	932	1,266	1,461
营业成本	451	659	861	986
毛利率%	36.8%	29.3%	32.0%	32.5%
营业税金及附加	4	6	8	9
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	8	7	10	11
营业费用率%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	28	28	45	51
管理费用率%	4.0%	3.0%	3.6%	3.5%
研发费用	20	26	35	40
研发费用率%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
EBIT	194	364	310	367
财务费用	-3	0	0	0
财务费用率%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-0	-43	0	0
投资收益	8	28	28	31
营业利润	205	41	338	397
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	204	41	338	397
EBITDA	214	383	335	390
所得税	29	5	44	53
有效所得税率%	14.1%	12.8%	12.9%	13.2%
少数股东损益	1	0	4	4
归属母公司所有者净利润	174	35	290	341

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	161	188	106	266
应收账款及应收票据	301	271	490	573
存货	77	248	145	303
其它流动资产	617	660	762	794
流动资产合计	1,156	1,366	1,503	1,936
长期股权投资	39	52	68	91
固定资产	68	96	133	151
在建工程	38	51	67	70
无形资产	331	399	546	642
非流动资产合计	837	958	1,175	1,313
资产总计	1,993	2,324	2,678	3,250
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	332	657	638	844
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	194	246	325	346
流动负债合计	525	903	963	1,190
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债总计	538	915	975	1,202
实收资本	409	409	409	409
普通股股东权益	1,438	1,391	1,681	2,022
少数股东权益	17	17	22	26
负债和所有者权益合计	1,993	2,324	2,678	3,250

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。