



增持（维持）

所属行业：公用事业/环保工程及服务
当前价格(元)：10.92

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

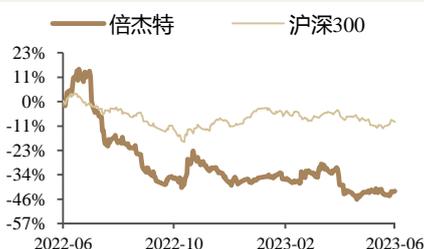
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.02	-11.72	-14.08
相对涨幅(%)	1.53	-6.87	-13.21

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《倍杰特(300774.SZ)：计提减值拖累2022全年业绩，主业+提锂双重驱动助力持续增长》，2023.4.24
- 《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》，2023.4.7
- 《倍杰特(300774.SZ)：好风凭借力，随“锂”上青云》，2023.3.25

倍杰特(300774.SZ)：与西藏矿业签订研发合作协议，强强联手布局盐湖综合利用

投资要点

- 事件**：6月19日，公司与西藏矿业控股子公司西藏扎布耶签订技术及新产品研发合作协议，共同合作建设西藏盐湖综合利用研发基地，旨在保护生态环境的基础上，提高盐湖资源（包括锂、钾、铷、铯等稀有元素）的综合利用效率，以及盐湖提锂的智慧化运维应用。
- 高盐废水零排放领军企业，膜法提锂技术优势明显**。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，已成为工业领域废水资源化再利用领军企业。基于过往在高盐废水零排放及分盐项目中的膜运用技术、工程项目实践经验积累，公司切入盐湖提锂赛道，重点围绕盐湖提锂的工艺设计、设备供货、项目建设、智慧运营服务等领域开展服务，技术水平已受业界广泛认可。
- 盐湖业务稳步推进，膜法、吸附双重布局**。自2021年12月公司中标西藏扎布耶盐湖绿色综合开发利用万吨电池级碳酸锂项目以来，已在盐湖提锂领域实现多处突破。2022年8月，西藏扎布耶盐湖提锂项目全套设备通过出厂验收；11月中标紫金矿业的西藏阿里拉果错盐湖提锂项目，同月与西藏矿业、地科院资源所、万华化学共同成立西藏盐湖绿色综合开发利用与环境保护联合实验室；2023年4月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》，强化盐湖提锂领域离子交换树脂的优化和应用，切入吸附树脂领域，打通膜法+吸附法全流程工艺路线。
- 深度绑定下游客户，后续合作值得期待**。参考西藏矿业公告，扎布耶盐湖已探明的锂储量达184.1万吨，卤水含锂浓度仅次于智利阿塔卡玛盐湖，含锂品位居世界第二，卤水已接近或达到碳酸锂的饱和点，易于形成不同形式的天然碳酸锂的沉积，开采成本比锂矿提取价格低50%-70%左右，成本优势明显。按1/3可采比计算，资源潜在价值达1500亿元。公司此前已中标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，合同金额达2.73亿元；我们认为本次合作协议的签订有望帮助公司深度绑定西藏矿业，围绕扎布耶盐湖资源的开采探寻新的合作。
- 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，本次合作协议的签订有望为公司深度绑定上游客户。预计公司2023-2025年实现营业收入为11.64亿元、13.51亿元、15.96亿元，增速分别达到38.8%、16.0%、18.1%，实现归母净利润分别为2.46亿元、2.86亿元、3.49亿元，增速分别达到646.1%、16.4%、22.1%，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。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	408.76		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	123.67	营业收入(百万元)	713	839	1,164	1,351	1,596
52 周内股价区间(元):	10.18-21.64	(+/-)YOY(%)	22.8%	17.7%	38.8%	16.0%	18.1%
总市值(百万元):	4,463.70	净利润(百万元)	174	33	246	286	349
总资产(百万元):	2,464.45	(+/-)YOY(%)	16.7%	-81.1%	646.1%	16.4%	22.1%
每股净资产(元):	3.51	全面摊薄 EPS(元)	0.43	0.08	0.60	0.70	0.86
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	36.8%	31.6%	30.5%	31.0%	31.5%
		净资产收益率(%)	12.1%	2.4%	15.4%	15.2%	15.7%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.60	0.70	0.86
每股净资产	3.40	3.90	4.60	5.45
每股经营现金流	0.17	0.77	0.56	1.49
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	145.13	18.16	15.60	12.77
P/B	3.42	2.80	2.37	2.00
P/S	5.32	3.83	3.30	2.80
EV/EBITDA	77.25	14.61	11.55	8.22
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.6%	30.5%	31.0%	31.5%
净利润率	4.0%	21.4%	21.4%	22.2%
净资产收益率	2.4%	15.4%	15.2%	15.7%
资产回报率	1.3%	8.9%	9.2%	8.8%
投资回报率	2.3%	12.5%	13.0%	13.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.7%	38.8%	16.0%	18.1%
EBIT 增长率	-79.5%	527.7%	22.4%	20.6%
净利润增长率	-81.1%	646.1%	16.4%	22.1%
偿债能力指标				
资产负债率	39.4%	37.2%	35.3%	40.3%
流动比率	1.7	1.8	2.0	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
现金比率	0.2	0.4	0.5	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	186.4	160.0	130.0	131.0
存货周转天数	79.7	79.1	77.8	78.9
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	8.9	9.2	9.8	10.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	33	246	286	349
少数股东损益	0	4	3	4
非现金支出	202	31	33	38
非经营收益	-49	-35	-23	-30
营运资金变动	-115	71	-71	245
经营活动现金流	71	316	229	608
资产	-95	-56	-45	-67
投资	-29	-13	-17	-10
其他	10	35	23	30
投资活动现金流	-115	-34	-40	-47
债权募资	0	5	5	6
股权募资	90	0	0	0
其他	-82	-41	0	0
融资活动现金流	8	-36	5	6
现金净流量	-35	246	194	567

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 20 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	839	1,164	1,351	1,596
营业成本	574	809	932	1,093
毛利率%	31.6%	30.5%	31.0%	31.5%
营业税金及附加	6	8	9	11
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	8	12	11	12
营业费用率%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%
管理费用	32	47	51	61
管理费用率%	3.8%	4.0%	3.8%	3.8%
研发费用	32	44	49	59
研发费用率%	3.8%	3.8%	3.6%	3.7%
EBIT	40	249	305	368
财务费用	-11	-1	-4	-6
财务费用率%	-1.3%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	8	35	23	30
营业利润	34	285	331	403
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	38	285	331	403
EBITDA	60	280	338	406
所得税	4	36	42	50
有效所得税率%	11.6%	12.5%	12.7%	12.3%
少数股东损益	0	4	3	4
归属母公司所有者净利润	33	246	286	349

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	145	391	585	1,152
应收账款及应收票据	572	467	511	654
存货	177	178	224	255
其它流动资产	730	796	846	920
流动资产合计	1,625	1,833	2,166	2,980
长期股权投资	39	52	69	79
固定资产	94	127	138	154
在建工程	95	105	121	148
无形资产	303	285	269	253
非流动资产合计	888	926	956	995
资产总计	2,513	2,759	3,122	3,975
短期借款	10	14	19	25
应付票据及应付账款	498	716	618	977
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	457	272	439	572
流动负债合计	965	1,002	1,076	1,575
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债总计	990	1,028	1,101	1,600
实收资本	409	409	409	409
普通股股东权益	1,389	1,594	1,880	2,230
少数股东权益	134	137	140	145
负债和所有者权益合计	2,513	2,759	3,122	3,975

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； 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。	类别	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； 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。
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； 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。	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。