

# 倍杰特 (300774)

证券研究报告  
2024年10月21日

## 中标喀什十亿级项目,看好公司持续受益于国家节水政策

### 事件: 中标喀什城北供水保障能力提升工程及污水处理厂建设项目

公司与中建新疆建工集团组成的联合体,中标喀什地区喀什市城北供水保障能力提升工程及污水处理厂建设项目,项目中报总额10.74亿元,特许经营期限30年。完成建设期后,该订单有望对公司运营业务带来较大贡献。公司在新疆地区进行工业废水资源化、盐湖及矿山开发等战略布局的阶段性成果凸显。

### 业内口碑与品牌形象良好,看好公司订单持续释放

环保工程类订单方面,截至24年中报,公司新签订单4个,合计金额2.4亿元;期末在手订单25个,合计金额8.9亿元。特许经营类订单方面,喀什项目是年内的重要突破,存量项目运营良好。

近年来,累积了包括中国石化、中沙石化、中天合创、中煤集团、埃克森美孚、巴斯夫等海内外众多高端客户资源,2023年获评埃克森美孚“全球优质供应商”,已成为国内领先的水资源再利用综合解决方案提供商。我们认为,良好的业内口碑和品牌形象下,公司订单有望获得持续释放。

### 盐湖提锂取得突破,第二增长曲线可期

当前,公司西藏扎布耶盐湖万吨电池级碳酸锂项目已完成机械竣工,进入全面试机阶段;2023年,公司与西藏矿业合作建设西藏盐湖综合开发利用研发基地,该研发基地已实现稳定产出碳酸锂,奠定了公司在盐湖综合开发利用领域的技术领先地位。我们认为,未来盐湖提锂业务有望成为公司第二增长曲线。

### 深耕水处理及高盐水资源化利用领域20年,有望受益于国家节水政策

7月22日,国家发展改革委等五部门印发《关于加快发展节水产业的指导意见》,提出到2027年,节水产业规模达到万亿,培育形成一批专精特新“小巨人”企业,初步建立以企业为主体、市场为导向、创新为动力、产学研用相结合的节水产业发展格局,并特别强调了工业水处理行业的重要性和发展潜力。公司主营业务聚焦于工业水处理、高盐废水资源化再利用以及盐湖提锂及盐湖等矿产的综合开发领域,有望在国家政策的倡导下获得进一步发展。

**投资建议:** 预测2024-2026年归母净利润为1.60、2.02、2.55亿元,同比增长54.03%、26.27%、25.91%;摊薄EPS分别为0.39、0.49、0.62元,10月21日股价对应PE分别为23.49、18.61、14.78倍。

我们此前在22年报点评中,对公司24-25年业绩的预测前值为2.82、3.19亿元,鉴于公司有1个环保工程订单在中报时尚未签订合同,且仍存在一定应收账款减值压力,保守起见,我们下调了对公司的盈利预测。鉴于公司运营业务在喀什项目建设期完成后,预期可获得一定增长,我们维持“增持”评级。

**风险提示:** 客户集中度较高的风险;应收账款增长较快、可能计提坏账的风险;公司业绩波动较大的风险;环保行业产业政策调整的风险

| 财务数据和估值       | 2022    | 2023    | 2024E  | 2025E    | 2026E    |
|---------------|---------|---------|--------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 838.97  | 653.08  | 957.65 | 1,147.30 | 1,364.44 |
| 增长率(%)        | 17.71   | (22.16) | 46.64  | 19.80    | 18.93    |
| EBITDA(百万元)   | 277.51  | 206.75  | 244.85 | 299.10   | 353.66   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 32.95   | 104.03  | 160.24 | 202.33   | 254.76   |
| 增长率(%)        | (81.11) | 215.71  | 54.03  | 26.27    | 25.91    |
| EPS(元/股)      | 0.08    | 0.25    | 0.39   | 0.49     | 0.62     |
| 市盈率(P/E)      | 114.25  | 36.19   | 23.49  | 18.61    | 14.78    |
| 市净率(P/B)      | 2.71    | 2.59    | 2.43   | 2.25     | 2.07     |
| 市销率(P/S)      | 4.49    | 5.76    | 3.93   | 3.28     | 2.76     |
| EV/EBITDA     | 14.13   | 16.39   | 12.40  | 10.09    | 8.36     |

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

|       |          |
|-------|----------|
| 行业    | 环保/环境治理  |
| 6个月评级 | 增持(维持评级) |
| 当前价格  | 9.21元    |
| 目标价格  | 元        |

### 基本数据

|             |            |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股)  | 408.76     |
| 流通A股股本(百万股) | 194.90     |
| A股总市值(百万元)  | 3,764.71   |
| 流通A股市值(百万元) | 1,795.04   |
| 每股净资产(元)    | 3.73       |
| 资产负债率(%)    | 34.75      |
| 一年内最高/最低(元) | 11.35/5.95 |

### 作者

**郭丽丽** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520030001  
guolili@tfzq.com

**胡冰清** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110524070004  
hubingqing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《倍杰特-年报点评报告:计提减值致业绩承压,订单及技术储备有望助力业绩》2023-04-21
- 《倍杰特-公司点评:盐湖提锂再添新单,持续打开第二成长曲线》2022-11-10
- 《倍杰特-首次覆盖报告:持续深耕水处理,政策加持成长可期》2022-09-15

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 145.34          | 389.43          | 349.50          | 303.73          | 384.18          |
| 应收票据及应收账款        | 572.02          | 530.26          | 583.29          | 641.62          | 705.78          |
| 预付账款             | 45.27           | 58.16           | 80.58           | 117.54          | 161.76          |
| 存货               | 177.34          | 305.03          | 480.75          | 702.28          | 961.19          |
| 其他               | 571.91          | 457.95          | 451.78          | 478.08          | 466.81          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,511.88</b> | <b>1,740.84</b> | <b>1,945.89</b> | <b>2,243.25</b> | <b>2,679.72</b> |
| 长期股权投资           | 39.38           | 23.14           | 18.14           | 20.14           | 25.14           |
| 固定资产             | 94.03           | 286.14          | 385.00          | 434.31          | 453.87          |
| 在建工程             | 95.34           | 52.55           | 75.55           | 98.44           | 121.21          |
| 无形资产             | 302.99          | 269.06          | 262.36          | 259.91          | 258.61          |
| 其他               | 356.40          | 387.84          | 288.78          | 347.58          | 337.70          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>888.13</b>   | <b>1,018.73</b> | <b>1,029.83</b> | <b>1,160.37</b> | <b>1,196.52</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,512.96</b> | <b>2,800.15</b> | <b>2,975.73</b> | <b>3,403.62</b> | <b>3,876.25</b> |
| 短期借款             | 9.50            | 11.01           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 497.91          | 479.03          | 546.59          | 656.47          | 723.03          |
| 其他               | 119.50          | 214.73          | 750.69          | 943.46          | 1,192.99        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>626.91</b>   | <b>704.77</b>   | <b>1,297.28</b> | <b>1,599.94</b> | <b>1,916.02</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 100.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 25.33           | 14.15           | 14.89           | 16.71           | 17.77           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>25.33</b>    | <b>114.15</b>   | <b>14.89</b>    | <b>16.71</b>    | <b>17.77</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>990.18</b>   | <b>1,234.20</b> | <b>1,312.17</b> | <b>1,616.65</b> | <b>1,933.79</b> |
| 少数股东权益           | 133.64          | 113.66          | 115.12          | 117.14          | 119.77          |
| 股本               | 408.76          | 408.76          | 408.76          | 408.76          | 408.76          |
| 资本公积             | 512.18          | 512.18          | 512.18          | 512.18          | 512.18          |
| 留存收益             | 468.20          | 531.35          | 627.49          | 748.89          | 901.75          |
| 其他               | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,522.78</b> | <b>1,565.96</b> | <b>1,663.55</b> | <b>1,786.97</b> | <b>1,942.46</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2,512.96</b> | <b>2,800.15</b> | <b>2,975.73</b> | <b>3,403.62</b> | <b>3,876.25</b> |

  

| 现金流量表(百万元)     | 2022            | 2023          | 2024E           | 2025E           | 2026E          |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 净利润            | 33.34           | 96.25         | 160.24          | 202.33          | 254.76         |
| 折旧摊销           | 20.02           | 25.38         | 33.10           | 37.31           | 40.23          |
| 财务费用           | (10.94)         | (12.70)       | (10.09)         | (9.60)          | (18.14)        |
| 投资损失           | (8.07)          | (6.76)        | (7.10)          | (7.46)          | (7.83)         |
| 营运资金变动         | (62.53)         | (51.69)       | 34.47           | (96.71)         | (45.67)        |
| 其它             | 99.64           | 87.80         | (0.69)          | 4.37            | 2.37           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>71.47</b>    | <b>138.28</b> | <b>209.92</b>   | <b>130.25</b>   | <b>225.74</b>  |
| 资本支出           | 64.18           | 134.61        | 147.52          | 105.23          | 80.21          |
| 长期投资           | 0.42            | (16.24)       | (5.00)          | 2.00            | 5.00           |
| 其他             | (179.13)        | (64.77)       | (236.38)        | (221.56)        | (157.08)       |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(114.53)</b> | <b>53.59</b>  | <b>(93.86)</b>  | <b>(114.34)</b> | <b>(71.87)</b> |
| 债权融资           | 20.79           | 214.70        | (90.91)         | 20.60           | 30.24          |
| 股权融资           | (40.88)         | (61.31)       | (65.06)         | (82.28)         | (103.66)       |
| 其他             | 28.54           | (105.27)      | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>8.46</b>     | <b>48.11</b>  | <b>(155.98)</b> | <b>(61.68)</b>  | <b>(73.42)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(34.60)</b>  | <b>239.98</b> | <b>(39.93)</b>  | <b>(45.77)</b>  | <b>80.45</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E           | 2026E           |
|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>838.97</b> | <b>653.08</b> | <b>957.65</b> | <b>1,147.30</b> | <b>1,364.44</b> |
| 营业成本             | 573.99        | 438.11        | 639.60        | 764.20          | 906.60          |
| 营业税金及附加          | 6.20          | 6.43          | 9.90          | 12.21           | 14.96           |
| 销售费用             | 7.86          | 12.48         | 14.84         | 18.14           | 22.00           |
| 管理费用             | 31.80         | 38.80         | 51.21         | 55.22           | 59.10           |
| 研发费用             | 32.11         | 29.54         | 42.89         | 51.89           | 61.10           |
| 财务费用             | (11.29)       | (13.16)       | (10.09)       | (9.60)          | (18.14)         |
| 资产/信用减值损失        | (182.19)      | (61.32)       | (37.08)       | (39.08)         | (39.88)         |
| 公允价值变动收益         | 3.31          | 0.73          | (3.12)        | 1.00            | (2.00)          |
| 投资净收益            | 8.07          | 6.76          | 7.10          | 7.46            | 7.83            |
| 其他               | 334.84        | 95.17         | 0.00          | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>      | <b>34.27</b>  | <b>99.54</b>  | <b>176.21</b> | <b>224.62</b>   | <b>284.76</b>   |
| 营业外收入            | 13.54         | 10.21         | 10.51         | 10.83           | 11.15           |
| 营业外支出            | 10.10         | 2.84          | 2.93          | 3.01            | 3.10            |
| <b>利润总额</b>      | <b>37.71</b>  | <b>106.91</b> | <b>183.80</b> | <b>232.43</b>   | <b>292.81</b>   |
| 所得税              | 4.37          | 10.66         | 21.14         | 26.73           | 33.67           |
| <b>净利润</b>       | <b>33.34</b>  | <b>96.25</b>  | <b>162.66</b> | <b>205.70</b>   | <b>259.14</b>   |
| 少数股东损益           | 0.39          | (7.78)        | 2.42          | 3.37            | 4.37            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>32.95</b>  | <b>104.03</b> | <b>160.24</b> | <b>202.33</b>   | <b>254.76</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.08          | 0.25          | 0.39          | 0.49            | 0.62            |

  

| 主要财务比率         | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 17.71%  | -22.16% | 46.64%  | 19.80%  | 18.93%  |
| 营业利润           | -83.27% | 190.48% | 77.03%  | 27.47%  | 26.78%  |
| 归属于母公司净利润      | -81.11% | 215.71% | 54.03%  | 26.27%  | 25.91%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 31.58%  | 32.92%  | 33.21%  | 33.39%  | 33.55%  |
| 净利率            | 3.93%   | 15.93%  | 16.73%  | 17.64%  | 18.67%  |
| ROE            | 2.37%   | 7.16%   | 10.35%  | 12.12%  | 13.98%  |
| ROIC           | 4.01%   | 13.77%  | 23.19%  | 23.24%  | 25.53%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 39.40%  | 44.08%  | 44.10%  | 47.50%  | 49.89%  |
| 净负债率           | -8.92%  | -11.39% | -14.39% | -10.22% | -12.92% |
| 流动比率           | 1.68    | 1.59    | 1.50    | 1.40    | 1.40    |
| 速动比率           | 1.50    | 1.32    | 1.13    | 0.96    | 0.90    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 1.92    | 1.18    | 1.72    | 1.87    | 2.03    |
| 存货周转率          | 6.60    | 2.71    | 2.44    | 1.94    | 1.64    |
| 总资产周转率         | 0.37    | 0.25    | 0.33    | 0.36    | 0.37    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.08    | 0.25    | 0.39    | 0.49    | 0.62    |
| 每股经营现金流        | 0.17    | 0.34    | 0.51    | 0.32    | 0.55    |
| 每股净资产          | 3.40    | 3.55    | 3.79    | 4.09    | 4.46    |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 114.25  | 36.19   | 23.49   | 18.61   | 14.78   |
| 市净率            | 2.71    | 2.59    | 2.43    | 2.25    | 2.07    |
| EV/EBITDA      | 14.13   | 16.39   | 12.40   | 10.09   | 8.36    |
| EV/EBIT        | 15.16   | 18.57   | 14.33   | 11.53   | 9.44    |

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |