

倍杰特 (300774)

拟收购大豪矿业及文冶有色，深入布局锑全产业链

11月19日，公司公告拟以自有资金约2.2亿元收购文山州大豪矿业55%股权，包括小洞锑矿和紅石岩鉛鋅矿2宗采矿权，紅石岩矿区荒田矿段錫矿等7宗探矿权，其中核心资产为：

1) 小洞锑矿采矿权：拥有锑资源量3.49万吨，平均品位3.13%（品位显著优于塔铝金业康桥奇矿集区），地下开采，生产规模为9万吨/年。

2) 紅石岩鉛鋅銀矿采矿权：拥有鋅资源量48.41万吨，平均品位2.36%，鉛资源量19.04万吨，品位0.93%，銅5.59万吨，品位0.72%，伴生銀499吨，品位20.24克/吨；地下开采，生产规模为90万吨/年。

3) 錫萤石矿探矿权：截至2013年勘探报告，累计探明錫资源量6.28万吨，品位0.97%，伴生萤石矿116.29万吨，品位19.1%。

12月4日公司再发公告，拟以股权收购方式取得文冶有色控股权

文冶有色深耕锑矿采、选、冶及锑产品加工销售，拥有成熟的生产体系、国内领先的锑产品冶炼技术及稳定产能。其中核心资产为：

1) 小锡板锑矿山采矿权：累计查明(保有)资源量为332+333类工业矿矿石量32.08万吨，锑金属量7760吨，生产规模3万吨/年。

2) 广南县那丹锑矿采矿权：保有111b+122b+333类矿石量25.81万吨，金属量6783吨，平均品位Sb2.63%，生产规模3万吨/年。

我们认为，凭借前期重金属废水资源化利用领域的技术和项目积累，公司已顺利完成含锑废水和污泥中高效回收金属锑的工艺验证，可有效提高锑金属的回收率、降低能耗。

积极转型布局矿产开发业务，或可凭借优质矿权打造第二成长曲线

根据公司公告，截至2025H1公司已竞得新疆4处铜多金属探矿权（总面积174.1平方千米）、1处锂矿探矿权、1处铅锌多金属探矿权，其中，于田县干湖滩西铜矿普查发现了2个锰矿（化）体、6处铜矿化点，皮山县来丽乔克一带铁铜矿普查，发现了3处铁铜矿点，目前相关勘探工作有序推进。

如能按期推进大豪矿业及文冶有色收购，公司或将完成向上游锁定关键原材料供应的战略布局，有色业务或可成为公司第二成长曲线，或可贡献公司未来业绩。

基于公司现有业务情况，我们预测2025-2027年归母净利润为1.52、3.20、4.12亿元，同比增长14.0%、110.4%、28.8%；摊薄EPS分别为0.37、0.78、1.01元，2025年12月5日股价对应PE分别为51、24、19倍。维持“增持”评级。（注：25-26年归母净利润的预测前值分别为2.02、2.55亿元，由于公司环保业务存在一定收入确认周期波动，我们下调了25年业绩预期；鉴于公司喀什项目金额较高，且或将于26年底或27年初完成建设，我们上调了对公司26年的盈利预测）

风险提示：金属价格大幅波动的风险；下游需求不及预期风险；收购存在不确定性、矿业权价值和开发效益的不确定性风险；安全生产的风险；订单确认节奏不及预期的风险；应收账款增长较快、可能计提坏账的风险；产业政策调整的风险；

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	653.08	1,040.51	1,244.84	2,253.41	2,716.75
增长率(%)	(22.16)	59.32	19.64	81.02	20.56
EBITDA(百万元)	206.75	325.29	299.95	572.55	717.77
归属母公司净利润(百万元)	104.03	133.28	151.88	319.55	411.63
增长率(%)	215.71	28.12	13.95	110.40	28.82
EPS(元/股)	0.25	0.33	0.37	0.78	1.01
市盈率(P/E)	74.70	58.30	51.16	24.32	18.88
市净率(P/B)	5.35	5.24	4.89	4.29	3.70
市销率(P/S)	11.90	7.47	6.24	3.45	2.86
EV/EBITDA	16.39	8.77	24.47	13.98	12.06

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025年12月08日

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	19.01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)	194.88
A股总市值(百万元)	7,770.60
流通A股市值(百万元)	3,704.68
每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	36.17
一年内最高/最低(元)	23.10/7.00

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-公司点评:中标喀什十亿级项目，看好公司持续受益于国家节水政策》2024-10-21
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	389.43	374.90	373.45	676.02	815.02
应收票据及应收账款	530.26	606.83	858.98	1,144.52	1,486.93
预付账款	58.16	66.68	75.94	85.97	96.76
存货	305.03	189.55	199.02	206.98	213.19
其他	498.54	270.53	302.01	320.44	342.42
流动资产合计	1,781.43	1,508.49	1,809.41	2,433.94	2,954.32
长期股权投资	23.14	30.85	30.85	30.85	30.85
固定资产	286.14	302.65	329.66	648.63	1,081.57
在建工程	52.55	2.53	42.03	271.01	410.51
无形资产	269.06	212.03	238.27	253.00	256.74
其他	387.84	303.79	302.50	300.00	297.39
非流动资产合计	1,018.73	851.85	943.31	1,503.50	2,077.06
资产总计	2,800.15	2,360.34	2,752.72	3,937.43	5,031.38
短期借款	11.01	15.13	114.63	419.17	723.73
应付票据及应付账款	479.03	396.56	341.94	308.97	294.08
其他	630.01	339.62	367.94	385.77	404.55
流动负债合计	1,120.05	751.30	824.51	1,113.90	1,422.36
长期借款	100.00	0.00	207.52	865.43	1,335.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.15	25.78	27.84	29.79	31.73
非流动负债合计	114.15	25.78	235.36	895.22	1,367.51
负债合计	1,234.20	777.08	1,059.87	2,009.12	2,789.87
少数股东权益	113.66	99.87	103.16	114.93	139.98
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	531.35	562.44	668.75	892.43	1,180.58
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,565.96	1,583.25	1,692.86	1,928.31	2,241.51
负债和股东权益总计	2,800.15	2,360.34	2,752.72	3,937.43	5,031.38

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	96.25	119.22	151.88	319.55	411.63
折旧摊销	25.38	51.65	47.26	67.31	93.83
财务费用	(12.70)	(8.55)	0.65	39.15	52.75
投资损失	(6.76)	(6.04)	(10.26)	(15.39)	(19.24)
营运资金变动	(51.69)	93.90	(316.54)	(323.42)	(363.27)
其它	87.80	(149.04)	9.13	21.47	40.68
经营活动现金流	138.28	101.15	(117.89)	108.66	216.38
资本支出	134.61	(51.47)	137.94	628.05	668.06
长期投资	(16.24)	7.71	0.00	0.00	0.00
其他	(64.77)	273.28	(280.89)	(1,256.53)	(1,333.39)
投资活动现金流	53.59	229.52	(142.95)	(628.48)	(665.33)
债权融资	214.70	(187.71)	306.37	923.30	722.17
股权融资	(61.31)	(122.63)	(46.97)	(100.91)	(134.23)
其他	(105.27)	(0.89)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	48.11	(311.23)	259.39	822.39	587.94
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	239.98	19.44	(1.45)	302.57	139.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	653.08	1,040.51	1,244.84	2,253.41	2,716.75
营业成本	438.11	739.45	886.49	1,577.95	1,901.13
营业税金及附加	6.43	8.67	11.41	20.76	25.03
销售费用	12.48	12.01	13.28	21.64	23.48
管理费用	38.80	51.36	56.47	106.73	115.81
研发费用	29.54	42.71	64.45	67.66	69.34
财务费用	(13.16)	(8.20)	0.65	39.15	52.75
资产/信用减值损失	(61.32)	(70.16)	(59.03)	(65.86)	(52.46)
公允价值变动收益	0.73	6.73	4.43	4.65	4.89
投资净收益	6.76	6.04	10.26	15.39	19.24
其他	12.48	7.22	10.83	11.19	12.31
营业利润	99.54	144.33	178.58	384.90	513.19
营业外收入	10.21	1.26	8.33	7.60	8.36
营业外支出	2.84	10.02	7.65	6.84	8.17
利润总额	106.91	135.56	179.26	385.66	513.38
所得税	10.66	16.34	22.69	49.30	65.95
净利润	96.25	119.22	156.57	336.36	447.43
少数股东损益	(7.78)	(14.06)	4.70	16.82	35.79
归属于母公司净利润	104.03	133.28	151.88	319.55	411.63
每股收益（元）	0.25	0.33	0.37	0.78	1.01

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-22.16%	59.32%	19.64%	81.02%	20.56%
营业利润	190.48%	45.00%	23.73%	115.53%	33.33%
归属于母公司净利润	215.71%	28.12%	13.95%	110.40%	28.82%
获利能力					
毛利率	32.92%	28.93%	28.79%	29.98%	30.02%
净利率	15.93%	12.81%	12.20%	14.18%	15.15%
ROE	7.16%	8.99%	9.55%	17.62%	19.59%
ROIC	13.77%	18.89%	20.95%	31.95%	24.10%
偿债能力					
资产负债率	44.08%	32.92%	38.50%	51.03%	55.45%
净负债率	-11.39%	-22.72%	-3.03%	31.56%	55.52%
流动比率	1.59	2.01	2.19	2.19	2.08
速动比率	1.32	1.76	1.95	2.00	1.93
营运能力					
应收账款周转率	1.18	1.83	1.70	2.25	2.06
存货周转率	2.71	4.21	6.41	11.10	12.93
总资产周转率	0.25	0.40	0.49	0.67	0.61
每股指标（元）					
每股收益	0.25	0.33	0.37	0.78	1.01
每股经营现金流	0.34	0.25	-0.29	0.27	0.53
每股净资产	3.55	3.63	3.89	4.44	5.14
估值比率					
市盈率	74.70	58.30	51.16	24.32	18.88
市净率	5.35	5.24	4.89	4.29	3.70
EV/EBITDA	16.39	8.77	24.47	13.98	12.06
EV/EBIT	18.57	10.10	29.04	15.84	13.88

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