



## 增持（维持）

所属行业：环保  
当前价格(元)：23.73

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

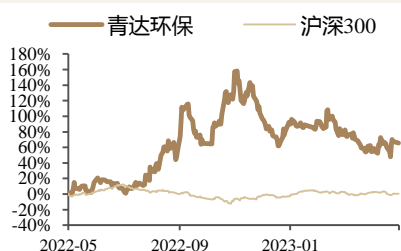
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 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(%)	2.11	-6.06	-14.52
相对涨幅(%)	3.58	-3.63	-11.83

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《青达环保(688501.SH):2022年营收增长稳健，二次腾飞在望》，2023.3.1
- 《强化电网安全风险管控，风光功率预测重要性逐步凸显》，2023.2.24
- 《加快推进新型电力系统建设，“新能源+储能”将获长期发展动能》，2023.1.7
- 《青达环保(688501.SH)：火电基建加速与灵活性改造催化，望迎二次腾飞》，2023.1.5

# 青达环保(688501.SH)：主业毛利率持续提升，一季度实现开门红

## 投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营业总收入7.62亿元，同比上涨21.4%，实现归母净利润5857.73万元，同比上涨4.8%。2023Q1公司实现营业收入7668.1万元，同比增长178.8%，实现归母净利润105.01万元，同比增长117.9%。
- 主业稳步增长，毛利率明显提升。**2022年公司炉渣节能环保处理系统+烟气节能环保处理系统业务合计实现营收7.00亿元，同比增长18%；实现毛利2.38亿元，同比增长24.5%。毛利率方面，2022年公司主营业务毛利率为33.78%，同比增加1.90pct，我们认为主要得益于公司不断加大研发力度，丰富产品类型，且2022年公司生产线升级建设取得显著成效，有效增加了设备产品毛利率；分产品来看，干式除渣系统/湿式除渣系统/全负荷脱硝工程/低温烟气余热深度回收系统毛利率分别为35.02%、38.44%、36.68%、21.69%，分别同比提升3.25pct、6.12pct、0.83pct、-6.74pct，总体保持增长。
- 煤电装机回暖态势已明，看好辅机设备招标放量带动公司主业高增。**2022年全国火电工程投资完成额为909亿元，同比增长28.4%；据《中国电力部门低碳转型2022年进展分析》统计，2022年中国新增核准煤电项目82个，总核准装机达90.72GW，将近2021年获批总量的5倍；在全国电力供需的紧平衡态势下，煤电投资有望快速增长。公司传统业务湿式除渣机、干式除渣机、省煤器均为火电设备中的必备辅机设备，我们认为煤电辅机有望在今年下半年逐步迎来招标高峰，推动公司主业高增。今年一季度公司营收、归母净利润分别增长178.8%、117.9%，侧面表明煤电辅机需求或已逐步释放。
- 火电灵活性改造高速发展，新兴业务值得期待。**2022年公司火电灵活性改造相关业务（全负荷脱硝业务）实现营收1.72亿元，同比增加36.8%，持续保持高速增长。随着各省逐步将新能源开发指标与火电灵活性改造捆绑，我们认为“十四五”期间火电灵活性改造计划实现确定性较高，公司灵改业务有望保持快速发展势头。新兴业务方面：（1）2022年公司脱硫废水环保处理系统实现营收1400.9万元，未来有望持续增长；（2）钢渣辊压破碎及余热回收技术实现节水85%，余热回收率达到30%~40%，可处理转炉渣等粘度大的钢渣，有望广泛应用于钢渣利用领域；（3）2022年10月投资设立青达低碳绿氢产业技术研究院，加速氢能布局及技术积淀。
- 投资建议与估值：**我们调整公司2023年-2024年的盈利预测，新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年实现销售收入为9.60亿元、12.81亿元、17.72亿元，增速分别达到25.9%、33.5%、38.3%，实现归母净利润分别为1.32亿元、1.86亿元、2.54亿元，增速分别达到125.1%、41.1%、36.7%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**政策发展不及预期，原材料价格波动风险，市场竞争风险，客户集中度较高。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	94.67		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	61.68	营业收入(百万元)	628	762	960	1,281	1,772
52 周内股价区间(元):	14.33-37.00	(+/-)YOY(%)	12.6%	21.4%	25.9%	33.5%	38.3%
总市值(百万元):	2,246.52	净利润(百万元)	56	59	132	186	254
总资产(百万元):	1,649.90	(+/-)YOY(%)	17.0%	4.8%	125.1%	41.1%	36.7%
每股净资产(元):	8.46	全面摊薄 EPS(元)	0.59	0.62	1.39	1.97	2.69
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	31.9%	33.8%	35.9%	36.5%	36.7%
		净资产收益率(%)	7.4%	7.3%	14.2%	16.6%	18.5%
		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	0.62	1.39	1.97	2.69
每股净资产	8.45	9.84	11.81	14.49
每股经营现金流	0.69	0.12	0.66	1.79
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	41.69	17.04	12.07	8.83
P/B	3.06	2.41	2.01	1.64
P/S	2.95	2.34	1.75	1.27
EV/EBITDA	21.87	12.29	8.79	6.24
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	33.8%	35.9%	36.5%	36.7%
净利润率	9.3%	15.5%	16.8%	16.7%
净资产收益率	7.3%	14.2%	16.6%	18.5%
资产回报率	3.5%	7.0%	7.7%	8.3%
投资回报率	7.9%	12.0%	14.6%	16.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.4%	25.9%	33.5%	38.3%
EBIT 增长率	13.0%	75.2%	42.8%	35.9%
净利润增长率	4.8%	125.1%	41.1%	36.7%
偿债能力指标				
资产负债率	51.1%	48.4%	50.5%	51.7%
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	202.9	180.0	175.0	170.0
存货周转天数	232.4	232.0	230.0	210.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	6.1	7.1	8.5	10.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	59	132	186	254
少数股东损益	12	17	29	41
非现金支出	38	16	17	20
非经营收益	5	10	10	9
营运资金变动	-49	-164	-179	-155
经营活动现金流	65	11	63	170
资产	-61	-37	-38	-46
投资	49	0	0	0
其他	3	-7	-9	-8
投资活动现金流	-8	-44	-47	-54
债权募资	17	14	14	8
股权募资	0	0	0	0
其他	-31	-11	-11	-12
融资活动现金流	-15	3	3	-4
现金净流量	42	-30	18	112

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 4 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	762	960	1,281	1,772
营业成本	505	615	813	1,121
毛利率%	33.8%	35.9%	36.5%	36.7%
营业税金及附加	5	7	9	12
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	53	65	79	112
营业费用率%	6.9%	6.8%	6.2%	6.3%
管理费用	61	67	90	130
管理费用率%	8.0%	7.0%	7.0%	7.3%
研发费用	33	44	59	80
研发费用率%	4.3%	4.6%	4.6%	4.5%
EBIT	99	174	248	337
财务费用	11	7	8	8
财务费用率%	1.4%	0.8%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	2	0	1	2
营业利润	79	167	241	331
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	79	167	241	331
EBITDA	114	190	265	356
所得税	8	18	26	35
有效所得税率%	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%
少数股东损益	12	17	29	41
归属母公司所有者净利润	59	132	186	254

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	256	226	245	357
应收账款及应收票据	507	666	824	1,204
存货	391	402	637	671
其它流动资产	253	287	358	465
流动资产合计	1,408	1,581	2,064	2,697
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	126	134	150	171
在建工程	0	0	0	0
无形资产	32	43	46	50
非流动资产合计	279	308	339	376
资产总计	1,687	1,889	2,403	3,073
短期借款	276	290	303	311
应付票据及应付账款	416	404	626	924
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	157	208	272	340
流动负债合计	849	901	1,200	1,575
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债总计	862	914	1,213	1,588
实收资本	95	95	95	95
普通股股东权益	800	932	1,118	1,372
少数股东权益	26	43	72	113
负债和所有者权益合计	1,687	1,889	2,403	3,073

# 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
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经营范围包括证券投资咨询业务。