

青达环保 (688501.SH)

2022年业绩节节攀升，需求释放驶入快车道

事件：公司发布2022年年报。报告期内，公司实现营业收入7.62亿元，同比增长21.38%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长4.82%；实现归母扣非净利润0.52亿元，同比增长17.5%；基本每股收益为0.62元。

公司业绩增长亮眼，盈利能力持续提升。随着行业进入景气周期，公司各项业务稳健增长，毛利水平不断提升。2022年公司实现营收同比增长21.38%，整体毛利率为33.78%，同比+1.89pcts，其中干式除渣系统、湿式除渣系统、低温烟气余热深度回收系统、全负荷脱硝工程各项毛利率分别为35.02%/38.44%/21.69%/36.68%，同比+3.25/+6.12/-6.74/+0.83pcts。公司盈利能力持续深化，业绩稳健增长。

受益煤电新增提速，传统业务增长亮眼。能源保供背景下，煤电建设显著提速，2022年火电基本投资完成额909亿元同比增长35.27%。我们预计“十四五”期间电力需求保持年均5%-5.6%增长，2025年全社会用电量月9.8万亿KWh，仍需火电发电量超6万亿KWh，火电装机超14亿KW。而据国家能源局预计，2023年全国最大电力负荷或超13.6亿千瓦，顶峰负荷仍需火电“压舱”。公司传统业务除渣设备和低温省煤器属于必备辅机，具备较强市场竞争力，2022年干渣/湿渣/低温省煤器营收分别同比+12.43%/11.42%/16.33%，且除渣业务毛利水平同比+4.5pcts，2023年传统业务板块有望直接受益于煤电新建高增并于2023年迎来订单高峰。

全负荷脱硝稳健增长，灵活性改造需求持续提升。风光发电量占比持续提升，电力灵活性资源短缺，火电灵活性改造的市场需求持续提升。2022年公司全负荷脱硝业务营收同比增长36.8%，毛利率同比+0.83pcts，相关产品销售量20台，同比+33.33%，带动公司总体营收大幅增长。随着火电盈利改善，电厂改造意愿逐渐向好，在“十四五”期间2亿千瓦存量+1.5亿千瓦制造改造目标的约束下，灵活性改造需求将持续释放，相关业务具备订单弹性增长潜力。

新兴业务前瞻布局，齐头并进支持长远发展。公司前瞻布局清洁能源消纳、脱硫废水、钢渣粗粒等尚未放量的新兴业务，同时关注到非电行业的节能改造需求，将炉渣处理和烟气处理系统向冶金、垃圾处理等行业领域拓展。未来公司将重点发展脱硫废水等新业务，支撑公司未来业绩新增空间。

投资建议。公司2022年业绩节节攀升，需求释放驶入快车道。作为火电灵活性改造细分龙头，直接受益于煤电装机新增和火电灵活性改造空间打开，在未来两年市场需求快速释放支持公司盈利，同时高成长、高毛利业务占比提升，公司体量虽小但是业绩增速显著。我们预测公司2023-2025年归母净利润分别为1.25亿元、1.96亿元、2.48亿元，对应EPS分别为1.32/2.07/2.62元，PE分别为17.8/11.3/8.9倍，公司具有火电灵活性改造核心优势和高速成长性，维持“买入”评级。

风险提示：1.火电建设不及预期。2.电力辅助服务市场政策不及预期。3.本报告中有关市场空间的测算存在局限性。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	628	762	1,152	1,745	2,282
增长率 yoy (%)	12.6	21.4	51.1	51.6	30.8
归母净利润(百万元)	56	59	125	196	248
增长率 yoy (%)	17.0	4.8	113.4	56.5	26.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.59	0.62	1.32	2.07	2.62
净资产收益率(%)	8.3	8.5	14.5	18.8	19.5
P/E(倍)	39.7	37.9	17.8	11.3	8.9
P/B(倍)	2.9	2.8	2.4	2.0	1.7

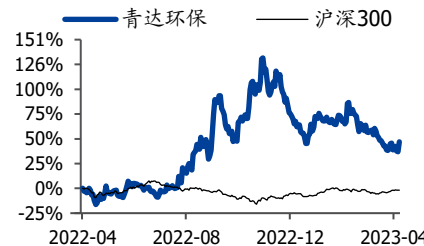
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月12日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	环保设备
前次评级	买入
4月12日收盘价(元)	23.45
总市值(百万元)	2,220.01
总股本(百万股)	94.67
其中自由流通股(%)	65.15
30日日均成交量(百万股)	1.59

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 《青达环保(688501.SH)：传统业务放量在即，火电灵活性改造持续受益》2023-03-01
- 《青达环保(688501.SH)：火电灵活性改造细分龙头，乘势而起》2022-10-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1203	1408	2725	3638	4713
现金	231	256	842	1190	1612
应收票据及应收账款	494	507	1083	1267	1845
其他应收款	13	17	30	39	52
预付账款	6	6	13	16	23
存货	260	391	543	903	963
其他流动资产	198	230	214	222	218
非流动资产	211	279	320	411	473
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	126	171	247	305
无形资产	33	32	30	27	25
其他非流动资产	101	121	120	137	144
资产总计	1414	1687	3045	4049	5186
流动负债	628	849	2076	2879	3754
短期借款	280	276	1427	1817	2674
应付票据及应付账款	234	416	522	925	944
其他流动负债	114	157	128	136	136
非流动负债	15	13	14	13	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	13	14	13	14
负债合计	644	862	2090	2892	3768
少数股东权益	12	26	40	61	89
股本	95	95	123	123	123
资本公积	341	341	312	312	312
留存收益	323	364	471	645	862
归属母公司股东权益	758	800	915	1096	1329
负债和股东权益	1414	1687	3045	4049	5186

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-42	65	-447	157	-234
净利润	64	71	139	217	276
折旧摊销	9	12	15	21	28
财务费用	11	11	37	71	98
投资损失	1	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-133	-49	-638	-150	-635
其他经营现金流	7	23	1	-1	0
投资活动现金流	-167	-8	-51	-111	-88
资本支出	32	61	52	85	65
长期投资	-135	51	0	0	0
其他投资现金流	-270	104	1	-26	-23
筹资活动现金流	232	-15	-65	-89	-112
短期借款	32	-4	2	-1	1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	0	28	0	0
资本公积增加	177	0	-28	0	0
其他筹资现金流	0	-11	-67	-88	-113
现金净增加额	23	42	-563	-43	-434

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	628	762	1152	1745	2282
营业成本	428	505	762	1150	1503
营业税金及附加	5	5	8	12	15
营业费用	44	53	79	120	157
管理费用	43	61	81	105	137
研发费用	31	33	53	78	104
财务费用	11	11	37	71	98
资产减值损失	-8	-12	-16	-26	-33
其他收益	13	5	8	7	7
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	1	1	1
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	72	79	156	244	309
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	71	79	155	243	309
所得税	8	8	17	26	33
净利润	64	71	139	217	276
少数股东损益	8	12	14	22	28
归属母公司净利润	56	59	125	196	248
EBITDA	90	100	205	332	431
EPS (元)	0.59	0.62	1.32	2.07	2.62

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	21.4	51.1	51.6	30.8
营业利润(%)	27.1	10.3	96.9	56.2	26.8
归属于母公司净利润(%)	17.0	4.8	113.4	56.5	26.9
获利能力					
毛利率(%)	31.9	33.8	33.8	34.1	34.2
净利率(%)	8.9	7.7	10.9	11.2	10.9
ROE(%)	8.3	8.5	14.5	18.8	19.5
ROIC(%)	6.9	7.1	7.2	9.5	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	51.1	68.6	71.4	72.7
净负债比率(%)	7.6	5.6	61.9	54.7	75.3
流动比率	1.9	1.7	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.0	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.62	1.32	2.07	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.44	0.69	-4.72	1.65	-2.47
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.45	9.67	11.57	14.04
估值比率					
P/E	39.7	37.9	17.8	11.3	8.9
P/B	2.9	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	31.8	28.6	16.8	10.5	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com