

公司 23 年业绩表现良好，全负荷脱硝业绩持续放量

证券研究报告

2023 年 04 月 12 日

青达环保 (688501.SH) 年报点评

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 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%。其中 22Q4 实现营收 4.17 亿元，环比+216.45%，同比+20.77%；实现归母净利润 0.46 亿元，环比+630.65%，同比 4.54%。业绩符合预期。

火电灵活性改造需求激增，推动全负荷脱硝业务量利齐升。受调峰需求增大影响，公司火电灵活性改造相关业务全负荷脱硝保持高增速，2022 年公司全负荷脱硝业务营收为 1.72 亿元，同比增长 36.8%，全负荷脱硝工程整机销量达 20 台，同比+33%。目前公司已开始研发的全负荷脱硝系统技术包括宽负荷脱硝省煤器复合热水再循环装备研发、复合热水再循环系统中两个特殊阀门的研发，全负荷脱硝技术继续保持行业领先水平。

公司多项业务毛利水平同比提升，23 年业绩有望实现量利齐升。2022 年公司整体毛利率为 33.78%，同比+1.89pct，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、全负荷脱硝工程四项业务毛利率分别为 35.02%/38.44%/21.69%/36.68%，同比+3.25%/+6.12%/-6.74%/+0.83pct。报告期内，公司高毛利水平业务全负荷脱硝营收占比持续提升，受政策要求影响干式、湿式除渣系统毛利率也同比提升，公司 23 年有望实现量利齐升。

节能环保处理系统稳步提升，已拓展至非电行业。2022 年公司干式/湿式除渣系统、烟气节能环保处理系统营收分别为 2.29/1.77/1.23 亿元，同比+12.43%/+11.42%/+16.33%，保持稳步发展态势。同时非电行业成为节能环保行业新的热点，炉渣节能环保处理系统和烟气节能环保处理系统已经向冶金、垃圾处理等行业领域拓展，并取得工程应用，有望带来新业绩增量。

投资建议：预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.01/1.69/2.82 亿元，同比+72%/+68%/+67%，EPS 为 1.06/1.79/2.97 元，维持“买入”评级。

风险提示：火电灵活性改造需求不及预期、原材料价格波动风险等

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	628	762	1,100	1,565	2,236
增长率	12.6%	21.4%	44.3%	42.3%	42.9%
归母净利润 (百万元)	56	59	101	169	282
增长率	-20.4%	4.8%	72.0%	67.8%	66.6%
每股收益 (EPS)	0.59	0.62	1.06	1.79	2.97
市盈率 (P/E)	37.0	35.3	20.6	12.3	7.4
市净率 (P/B)	2.7	2.6	2.3	1.9	1.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

688501.SH

前次评级

买入

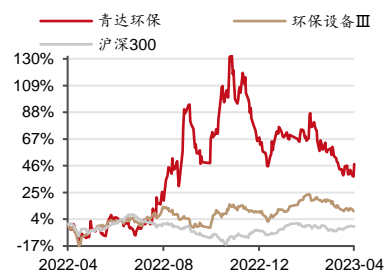
评级变动

维持

当前价格

23.45

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

胡瑾心 S0800521100001

18311033802

hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

青达环保：深耕环保行业，乘火电灵活性改造之风起航—青达环保 (688501.SH) 深度报告 2023-03-30

索引

内容目录

一、2022年公司业绩表现优异，盈利能力持续提升	3
二、公司研发能力进一步优化，核心技术助力公司发展	5

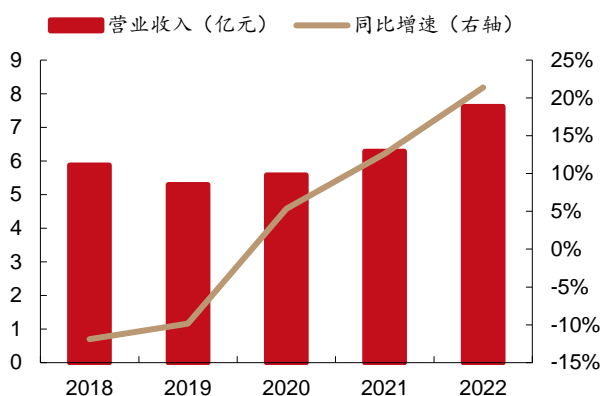
图表目录

图 1：2022 年公司营业收入为 7.62 亿元	3
图 2：2022 年公司归母净利润为 0.59 亿元	3
图 3：2022 年公司毛利率与净利率分别为 33.78%和 9.25%	3
图 4：2022 年公司各项费率	4
图 5：22 年公司存货周转率为 1.13 次	4
图 6：2022 年公司资产负债率为 51.07%	5
图 7：2022 年公司流动比率/速动比率分别为 1.66/1.20	5
图 8：2022 年公司经营活动现金净流量同比上升 256.05%	5
图 9：全负荷脱硝系统营收	6
图 10：全负荷脱硝系统毛利率	6
表 1：公司专利情况	6

一、2022年公司业绩表现优异，盈利能力持续提升

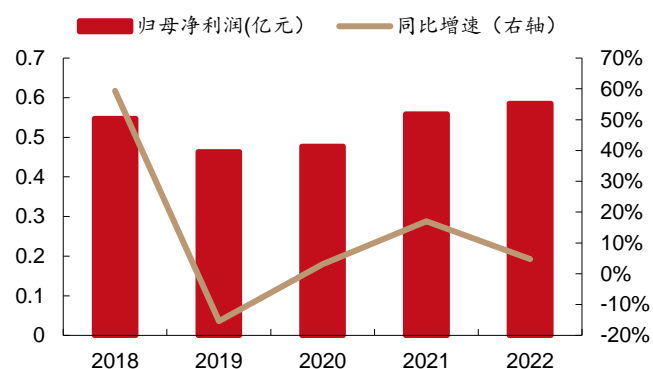
受益于全负荷脱硝系统销量高增，2022年公司营业收入持续增长。2022年公司实现营业收入7.62亿元，同比增长21.38%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长4.82%。经过业务结构转型后，公司目前的主要收入来源于干式除渣系统、湿式除渣系统、全负荷脱硝工程、低温烟气余热深度回收系统，其他业务营收占比较小。公司营业收入同比增长主要是因为报告期内主营业务销售收入稳健增长，特别是全负荷脱硝系统销售收入较上年大幅增长。2022年公司综合毛利率及净利率分别为33.78%/9.25%，同比+1.89/-0.89pct，其中干式除渣系统、湿式除渣系统、低温烟气余热深度回收系统、全负荷脱硝工程四项业务毛利率分别为35.02%/38.44%/21.69%/36.68%，同比+3.25%/+6.12%/-6.74%/+0.83pct。报告期内，公司高毛利水平业务全负荷脱硝营收占比持续提升，受政策要求影响干式、湿式除渣系统毛利率也同比提升，公司23年有望实现量利齐升。

图 1：2022 年公司营业收入为 7.62 亿元



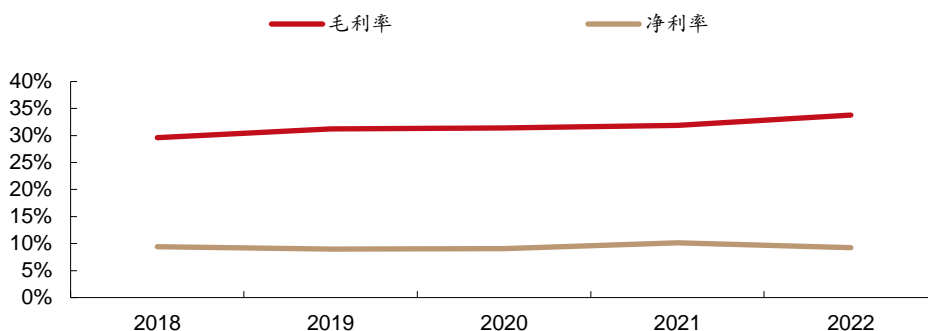
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 2：2022 年公司归母净利润为 0.59 亿元



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 3：2022 年公司毛利率与净利率分别为 33.78% 和 9.25%

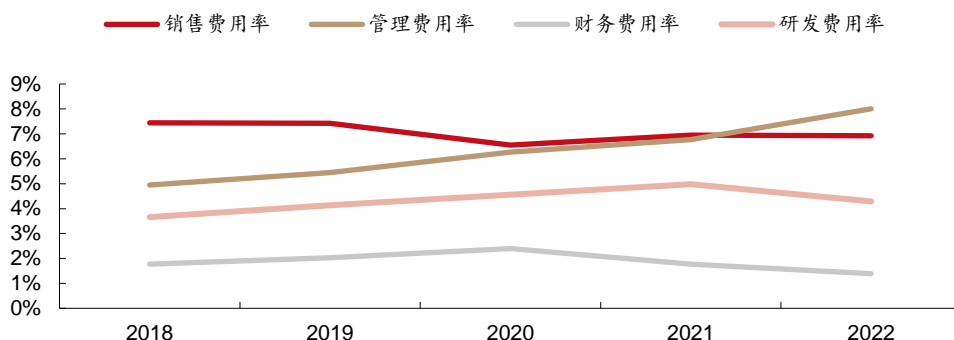


资料来源：公司年报，西部证券研发中心

公司费用管控能力进一步增强。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率及研发费用率分别为6.92%/8.01%/1.39%/4.29%，同比-0.04%/+1.24%/-0.38%/-0.69pct，其中管理费用率同比增加，主要是因为新成立子公司发生管理费用对应职工薪酬、办公费以及新增办公楼折旧。其余三项费用率同比下滑，但实际费用同比提升。其中销售费用增加的主要是因为报告期内公司加大营销力度，积极抢抓市场机遇，实现全年订货额、交货额稳定增长。财务费用增加的主因是由于银行贷款利率下降以及利息收入增加。研发费用增加的主要原因是

为保证公司科研能力的持续提升，稳固核心竞争力，公司研发投入持续增加。

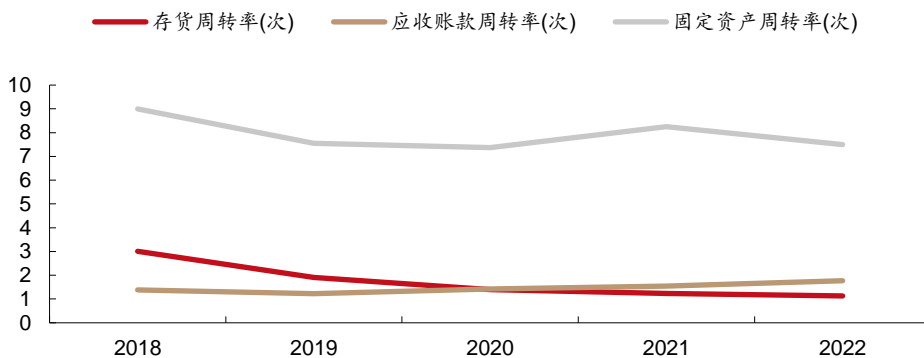
图 4：2022 年公司各项费率



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

公司业务规模持续扩大，公司营运能力保持稳定。公司 2022 年存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为 1.13/1.77/7.50 次，同比-0.10/+0.22/-0.75 次。存货周转率下降受公司产品结构变动及在手订单规模变动的影 响，部分订单期末尚未完成交付，致使期末在产品余额较高。另一方面，公司也在加速应收账款周转，存货周转也维持稳定水平。

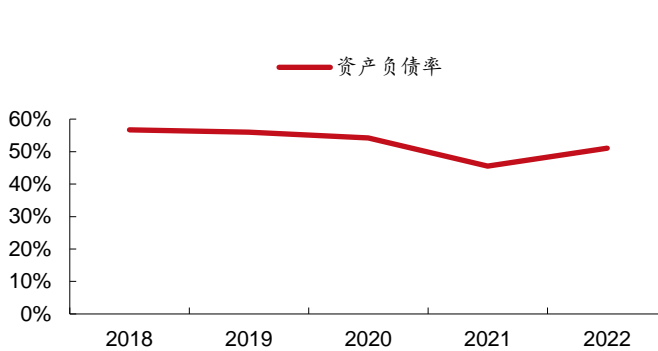
图 5：22 年公司存货周转率为 1.13 次



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

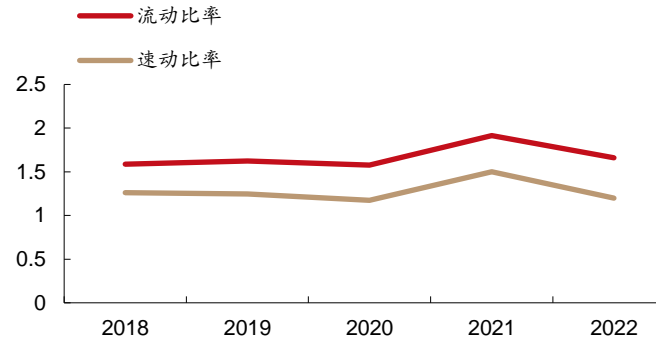
公司偿债能力有所下降。公司作为火电灵活性改造龙头，资产负债率和短期偿债能力均优于行业平均水平。2022 年公司资产负债率为 51.07%，同比增加 5.54pct，低于多家火电行业竞争对手的资产负债率。短期偿债能力方面，2022 年流动比率与速动比率分别为 1.66/1.20，分别同比下降 0.25/0.30，与可比公司相比同样占有优势。其中经营活动产生的现金流量净额主要因为报告期内营业收入增加，销售回款增加以及增加票据付款。

图 6：2022 年公司资产负债率为 51.07%



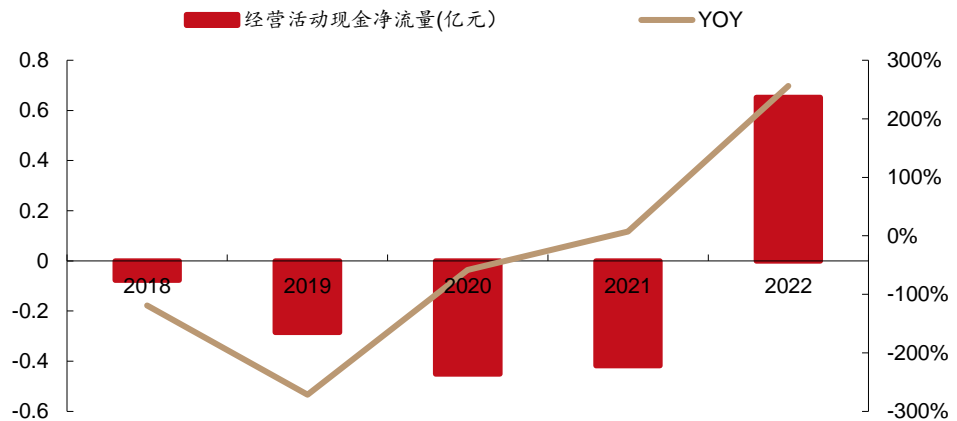
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 7：2022 年公司流动比率/速动比率分别为 1.66/1.20



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 8：2022 年公司经营活动现金净流量同比上升 256.05%



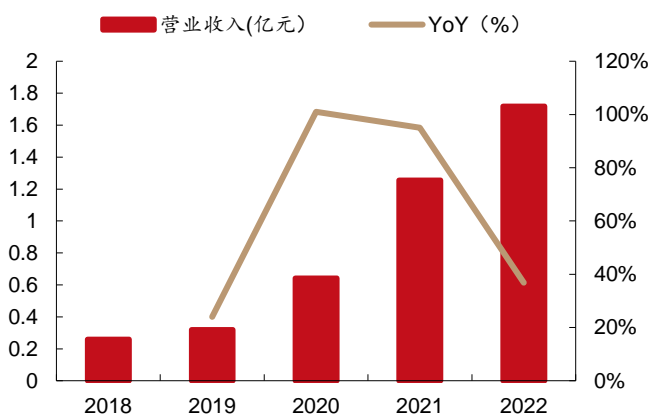
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

二、公司研发能力进一步优化，核心技术助力公司发展

公司全力推进多元布局，为未来发展蓄力。公司自成立以来，始终以服务国家生态环境可持续发展战略为宗旨，致力于节能降耗、环保减排设备的设计、制造和销售，为电力、热力、化工、冶金、垃圾处理等领域的客户提供炉渣节能环保处理系统、烟气节能环保处理系统、清洁能源消纳系统和脱硫废水环保处理系统解决方案。公司开展生产管理数字化、智能化建设，完成精益生产管理系统升级，引入 EMBP 异常管理系统、建设 TPM 设备管理系统、采用 TPM 设备管理工具、建立 MES 生产进程管理模式，提升车间整体智能化生产水平。公司深耕节能环保行业，通过加强技术研发，为客户提供全方位的节能、环保解决方案。目前，公司的技术、产品已覆盖包括炉渣、灰尘、烟气、细颗粒物、NOX、SOX、脱硫废水等污染物的防治及锅炉炉渣和烟气余热回收，同时涉足电厂灵活性改造以及清洁能源消纳领域。公司除除渣设备、低温省煤器和全负荷脱硝业务外，还有清洁能源消纳和脱硫废水处理等尚未放量的新兴业务支撑公司未来业绩新增空间。

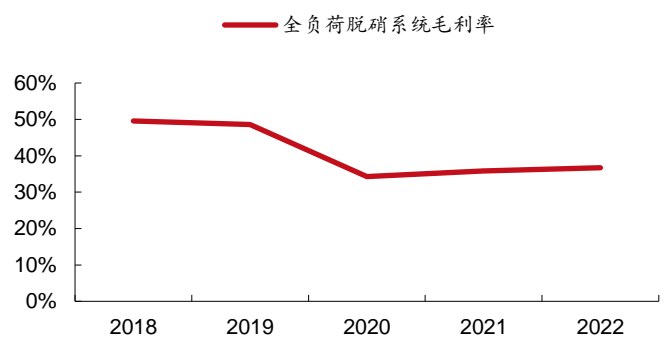
火电灵活性改造需求激增，推动全负荷脱硝业务量利齐升。目前公司已开始研发的全负荷脱硝系统技术包括宽负荷脱硝省煤器复合热水再循环装备研发、复合热水再循环系统中两个特殊阀门的研发。经过进一步研发，公司全负荷脱硝系统技术将继续保持行业领跑水平。公司全负荷脱硝工程整机销量由2018年的4台增至2022年的20台。2022年公司全负荷脱硝业务营收为1.72亿元，同比增长36.8%。“十四五”期间火电灵活性改造需求迎来拐点，公司具有较强的技术优势和质控优势，预计该业务营收未来将持续保持高速增长。毛利率方面，近年来全负荷脱硝系统业务毛利率保持在35%以上的较高毛利率，随着该业务占比持续上升，公司业绩表现有望实现量利齐升。

图 9：全负荷脱硝系统营收



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 10：全负荷脱硝系统毛利率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

公司持续加大研发投入，助力公司抢占市场。2022年公司继续加大了研发投入的力度，全年研发投入金额3266.10万元，占公司营业总收入的4.29%。为保证公司科研能力的持续提升，在引进高新技术人才的同时，不断加强现有技术力量的培育。坚持自主研发创新与产学研相结合，2022年新增发明专利10项，实用新型专利27项，授权软件著作权4项，商标5项，主持、参与编制行业标准1项，其中鳞斗式干渣机属公司首创并独家生产，符合炉渣处理系统未来的发展趋势，捞渣机模锻链是圆环链之外的全新技术路线，有望打破进口圆环链在湿式炉渣处理系统输送链条的垄断地位，突破链条的卡脖子问题。

表 1：公司专利情况

	专利申请数(个)	专利获得数(个)
发明专利	118	31
实用新型专利	126	108
外观设计专利	13	8
软件著作权	12	12
其他	63	57
合计	332	216

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	231	256	260	300	340	营业收入	628	762	1,100	1,565	2,236
应收款项	513	530	805	1,110	1,397	营业成本	428	505	728	1,025	1,444
存货净额	260	391	328	461	650	营业税金及附加	5	5	11	13	20
其他流动资产	198	230	218	224	221	销售费用	44	53	71	86	122
流动资产合计	1,203	1,408	1,611	2,095	2,608	管理费用	74	94	131	184	253
固定资产及在建工程	95	126	120	141	153	财务费用	11	11	13	15	14
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(5)	17	23	41	58
无形资产	33	32	32	30	29	营业利润	72	79	122	201	326
其他非流动资产	83	121	119	125	133	营业外净收支	(1)	(0)	(1)	(1)	(0)
非流动资产合计	211	279	272	296	316	利润总额	71	79	122	200	325
资产总计	1,414	1,687	1,883	2,391	2,923	所得税费用	8	8	13	21	35
短期借款	280	276	333	359	322	净利润	64	71	109	179	291
应付款项	274	479	508	811	1,090	少数股东损益	8	12	8	10	9
其他流动负债	74	94	94	94	94	归属于母公司净利润	56	59	101	169	282
流动负债合计	628	849	935	1,264	1,506	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	15	13	13	14	13	ROE	8.9%	7.5%	11.8%	17.2%	23.3%
长期负债合计	15	13	13	14	13	毛利率	31.9%	33.8%	33.8%	34.5%	35.5%
负债合计	644	862	948	1,278	1,519	营业利润率	11.4%	10.4%	11.1%	12.8%	14.6%
股本	95	95	95	95	95	销售净利率	10.1%	9.3%	9.9%	11.4%	13.0%
股东权益	770	826	934	1,113	1,404	成长能力					
负债和股东权益总计	1,414	1,687	1,883	2,391	2,923	营业收入增长率	12.6%	21.4%	44.3%	42.3%	42.9%
						营业利润增长率	-9.1%	10.3%	54.3%	64.2%	62.2%
						归母净利润增长率	-20.4%	4.8%	72.0%	67.8%	66.6%
						偿债能力					
						资产负债率	45.5%	51.1%	50.4%	53.4%	52.0%
						流动比	1.91	1.66	1.72	1.66	1.73
						速动比	1.50	1.20	1.37	1.29	1.30
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.59	0.62	1.06	1.79	2.97
						BVPS	8.01	8.45	9.51	11.30	14.27
						估值					
						P/E	37.0	35.3	20.6	12.3	7.4
						P/B	2.7	2.6	2.3	1.9	1.5
						P/S	3.3	2.7	1.9	1.3	0.9

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。