

# 一季度表现亮眼，期待钢渣等新业务放量

## 核心观点

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 22 年现金流大幅好转，员工人数积极扩张，全负荷脱硝业务继续快速增长。2023 年一季度，公司营业收入大幅增长 178.80%，归母净利润同比扭亏为盈。电力保供压力下煤电投资加速，公司作为煤电辅机细分龙头受益明显；火电灵活性改造持续推进，公司全负荷脱硝有望继续保持高速增长；公司持续增长的基础来源于前瞻、持续的研发投入与新产品、新领域的拓展，脱硫废水环保处理系统、钢渣节能环保处理、氢能等业务值得期待。

## 事件

### 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报

公司 2022 年实现营业收入 7.62 亿元，同比+21.38%，归母净利润 0.59 亿元，同比+4.82%；毛利率 33.78%，同比+1.89pct，净利率 9.25%，同比-0.89pct；经营活动现金净流量 0.65 亿元，2018 年以来首次转正，现金流大幅好转；截止 2022 年底员工人数达到 830 人，较 2021 年增加 145 人，其中研发人员由 130 人增长至 181 人，2022 年公司研发投入为 3266 万元，占营收比例 4.29%。看单季度，2022Q4 实现营业收入 4.17 亿元，同比+20.77%，归母净利润 0.46 亿元，同比+4.54%。2023 年一季度公司实现营收 0.77 亿元，同比+178.80%，归母净利润 105.01 万元，同比扭亏为盈（22 年同期亏损 585.49 万元）。

## 简评

**电力保供压力下煤电投资加速，公司作为煤电辅机细分龙头受益明显。**在电力保供的压力下，我国煤电核准开工自 22 年 8 月开始明显加速，我们根据北极星火电网的数据进行了统计，22 年全年煤电核准量超 80GW，其中 80%以上来自 8 月份以后；23 年前三月核准 21GW，同比增长 301%，开工 14GW，同比增长 171%。国家能源局在《2023 年能源工作指导意见》中指出，要加快建设具备条件的支撑性调节性电源，开工投产一批煤电项目；同时，国家能源局预计 23 年全国最大电力负荷可能超过 13.6 亿千瓦，较 22 年有较大的增长，部分省份在高峰时段可能会出现用电紧张。火电作为支撑性电源，在保供+调峰需求下，投资有望快速增长。公司主要产品除渣系统、低温烟气余热深度回收系统等均为煤电厂标配辅机设备，在煤电投资加速的背景下需求有望显著提升，公司作为行业龙头将明显受益。

**火电灵活性改造持续推进，公司全负荷脱硝高速增长。**伴随新能源装机不断增长，消纳压力凸显，火电灵活性改造为成本最低的调峰方式，有望成为新能源调峰主力。国家能源局在《2023 年能源工作指导意见》中指出要大力推进煤电机组节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”；4 月 24 日，国家能源局发布《关于加强新型电力系统稳定工作的指导意见（征求意见稿）》，提到新建煤电机组全部实现

## 青达环保 (688501)

维持

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号: s1440518100011

邓皓烛

denghaozhu@csc.com.cn

13636339329

SAC 编号: s1440522120001

发布日期: 2023 年 05 月 03 日

当前股价: 24.0 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.67/2.13	-8.57/-9.74	62.61/53.54
12 月最高/最低价 (元)			38.82/13.75
总股本 (万股)			9,467.0
流通 A 股 (万股)			6,167.52
总市值 (亿元)			22.72
流通市值 (亿元)			14.8
近 3 月日均成交量 (万股)			169.02
主要股东			
王勇			17.29%

## 股价表现

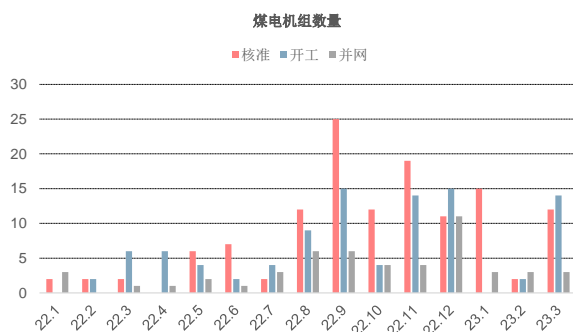


## 相关研究报告

- 22.10.24 【中信建投中小盘】青达环保 (688501):扣非净利润高速增长，订单及现金流持续向好
- 22.08.22 【中信建投中小盘】青达环保 (688501):订单高速增长，火电灵活性改造龙头蓄势待发
- 22.02.24 【中信建投中小盘】青达环保 (688501):全负荷脱硝业务高速增长，火电灵活性改造需求爆发

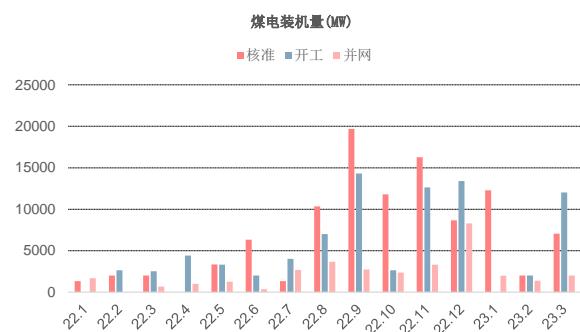
灵活性制，加快存量煤电机组灵活性改造。公司全负荷脱硝系统为火电灵活性改造必需产品，公司市占率较高，2022 年实现营收 1.72 亿元，同比+36.80%，2017-2022 年 CAGR 达到 97.72%，未来全负荷脱硝业务有望继续保持高速增长。

**研发驱动助力持续增长，钢渣等新业务值得期待。**从公司的历史发展可以看出，公司增长的驱动力来源于围绕国家节能减排、能源转型等需求进行前瞻、持续的研发投入，不断推出新产品，拓展新领域。2022 年在干渣磨细技术、空气浓缩蒸发技术、烟水双隔离相变式烟气深度冷却技术、钢渣辊压破碎及余热回收技术等领域持续取得进展，其中空气浓缩蒸发技术对应的脱硫废水零排放技术经中电联鉴定评价为“国际领先”，2022 年实现 1401 万元收入；钢渣处理技术结合公司鳞斗输渣机产品，能够节水 85%，余热回收率达到 30%~40%，且能处理转炉渣等粘度大的钢渣，潜在市场空间较大；此外，公司于 2022 年 10 月投资设立青达低碳绿氢产业技术研究院(青岛)有限公司，氢能源的相关布局同样值得期待。

**图：22 年以来煤电机组核准/开工/并网机组数量**


资料来源：北极星火电网，中信建投统计

注：核准口径中包含核准前公示，不包含 300MW 以下热电联产机组

**图：22 年以来煤电机组核准/开工/并网机组规模**


资料来源：北极星火电网，中信建投统计

**盈利预测：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别达 1.30、2.11 和 3.09 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤电投资不及预期，原材料价格波动，火电灵活性改造进展不及预期

**煤电投资不及预期：**在保供+调峰的迫切需求下，自 2021 年以来煤电投资重回增长，且自 2022 年 8 月起明显加速，但如果煤电企业因经营困难投资不及预期，或招标节奏不及预期，公司可能面临相关产品订单增长不及预期的风险；

**原材料价格波动：**公司目前主要产品为锅炉节能环保设备，其主要原材料为钢材、机电设备材料等，占公司营业成本的比例在 60% 以上，因此原材料的市场价格对公司的盈利水平将产生较大影响；

**火电灵活性改造进展不及预期：**火电灵活性改造为新能源发展背景下提升消纳能力的关键举措之一，但进行灵活性改造对于煤电企业会产生投资成本、增加运行成本等，需通过辅助服务市场对其进行补偿，若辅助服务市场制度及相应补贴不达预期，可能会影响煤电企业进行灵活性改造的积极性。

### 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	627.92	762.16	1,360.80	2,153.41	3,005.36
增长率(%)	12.62	21.38	78.55	58.25	39.56

请参阅最后一页的重要声明

归属母公司股东净利润	55.89	58.58	130.31	210.95	308.75
增长率(%)	17.04	4.82	122.46	61.88	46.36
销售毛利率	31.89	33.78	33.74	33.71	33.99
销售净利率	8.90	7.69	9.58	9.80	10.27
ROE(%)	8.27	8.54	15.43	19.92	22.69
EPS(摊薄/元)	0.59	0.62	1.38	2.23	3.26
市盈率(P/E)	40.66	38.79	17.44	10.77	7.36
市净率(P/B)	3.00	2.84	2.47	2.02	1.59

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**秦基粟：**上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

**邓皓烛：**中信建投证券中小盘研究员，同济大学土木工程硕士，法国国立路桥大学工程师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk