

青达环保 (688501.SH) 业务结构持续优化, 受益火电基建加速及灵活改造

2023年04月13日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
孟鹏飞 (分析师)
熊亚威 (分析师)

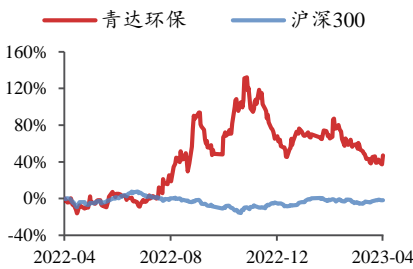
mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

日期	2023/4/12
当前股价(元)	23.45
一年最高最低(元)	38.82/12.47
总市值(亿元)	22.20
流通市值(亿元)	14.46
总股本(亿股)	0.95
流通股本(亿股)	0.62
近3个月换手率(%)	151.14

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《火电灵活性改造再迎政策支持, 公司有望持续受益——公司信息更新报告》-2022.11.6

《前三季度扣非净利高增, 重点关注Q4 业绩表现——公司信息更新报告》-2022.10.25

《乘“火电基建+灵活改造”之风, 发展驶入快车道——公司首次覆盖报告》-2022.9.29

● 收入增长稳健, 业绩不及预期

公司2022年实现营业收入7.62亿元, 同比增长21.38%; 归母净利润0.59亿元, 同比增长4.82%。其中Q4单季收入4.17亿元, 同比增长20.77%; 归母净利润0.46亿元, 同比增加4.54%。相比2020/2021年Q4 95.29%/78.59%的业绩贡献占比, 2022年公司Q4收入占比有所下降。公司业绩不及此前预期, 主要由于公司为布局新业务等加大投入引起净利率短期下降, 但仍有望持续受益于火电基建加速及灵活性改造市场高增, 我们下调2023-2024年的盈利预测, 新增2025年的盈利预测。预计青达环保2023-2025年营业收入分别为11.38/16.69/23.75亿元(2023-2024年前值11.66/14.63), 归母净利润分别为1.12/1.69/2.31亿元(2023-2024年前值1.32/1.75亿元)。对应EPS分别为1.18/1.79/2.44元, 当前股价对应PE分别为18.5/12.2/9.0倍。维持“买入”评级。

● 业务结构优化整体毛利率提升, 新业务布局费用投入加大

2022年毛利率33.78%, 提升1.9cpt; 净利率9.25%, 下降0.9pct。公司业务结构持续优化, 细分业务中, 除低省毛利率下滑, 均实现增长。其中用于灵活性改造的全负荷脱硝业务实现收入1.7亿, 同比增长36.8%, 毛利率36.68%, 提升0.83pct, 收入占比22.53%, 提升2.52pct。净利率下降系由于公司为布局新业务等加大投入, 员工数从685人增加至830人, 管理费用增加近2000万元, 同比增长43%。

● 持续布局新业务新技术, 有望受益火电基建加速

公司持续布局新业务及新技术, 在干渣磨细、空气浓缩蒸发、钢渣辊压破碎及余热回收等方面取得进展。2022年10月成立绿氢研究院, 持续在节能环保、绿色低碳领域发力。2022年我国火电核准达106GW, 超过2021年4倍, 火电灵活性改造受到持续政策支持。我们预计, 火电辅机将从2023年H1陆续招标。公司作为火电灵活改造细分设备龙头, 有望继续受益火电基建加速及灵活改造。

● 风险提示: 火电基础建设投资低于预期; 火电灵活性改造政策支持力度低于预期; 竞争加剧导致市场份额及毛利率下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	628	762	1,138	1,669	2,375
YOY(%)	12.6	21.4	49.3	46.7	42.3
归母净利润(百万元)	56	59	112	169	231
YOY(%)	17.0	4.8	90.8	51.4	36.5
毛利率(%)	31.9	33.8	34.0	34.0	34.0
净利率(%)	10.1	9.3	10.8	11.4	11.1
ROE(%)	8.3	8.5	13.1	16.9	19.2
EPS(摊薄/元)	0.59	0.62	1.18	1.79	2.44
P/E(倍)	37.0	35.3	18.5	12.2	9.0
P/B(倍)	2.7	2.6	2.3	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1203	1408	1313	1853	2593
现金	231	256	383	561	798
应收票据及应收账款	494	507	0	0	0
其他应收款	13	17	27	37	55
预付账款	6	6	12	15	24
存货	260	391	579	842	1183
其他流动资产	198	230	312	397	534
非流动资产	211	279	323	387	471
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	78	126	165	224	301
无形资产	33	32	32	32	33
其他非流动资产	101	121	126	131	137
资产总计	1414	1687	1636	2240	3064
流动负债	628	849	684	1107	1678
短期借款	280	276	545	966	1532
应付票据及应付账款	234	416	0	0	0
其他流动负债	114	157	139	141	146
非流动负债	15	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	13	13	13	13
负债合计	644	862	697	1120	1691
少数股东权益	12	26	37	58	90
股本	95	95	123	123	123
资本公积	341	341	312	312	312
留存收益	323	364	450	583	768
归属母公司股东权益	758	800	902	1063	1283
负债和股东权益	1414	1687	1636	2240	3064

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-42	65	-30	-110	-148
净利润	64	71	123	190	263
折旧摊销	9	12	14	19	27
财务费用	11	11	24	42	68
投资损失	1	-2	0	-2	-7
营运资金变动	-133	-49	-188	-354	-490
其他经营现金流	7	23	-4	-6	-8
投资活动现金流	-167	-8	-57	-81	-103
资本支出	32	61	58	83	110
长期投资	-135	51	0	0	0
其他投资现金流	0	2	0	2	8
筹资活动现金流	232	-15	-56	-51	-78
短期借款	32	-4	269	421	566
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	-325	-471	-645
现金净增加额	23	42	-143	-242	-329

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	628	762	1138	1669	2375
营业成本	428	505	752	1101	1569
营业税金及附加	5	5	9	12	17
营业费用	44	53	76	108	154
管理费用	43	61	75	107	152
研发费用	31	33	51	70	102
财务费用	11	11	24	42	68
资产减值损失	-8	-12	-11	-17	-24
其他收益	13	5	2	4	6
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	-0	2	7
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	72	79	139	213	296
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	1
利润总额	71	79	139	213	295
所得税	8	8	16	23	32
净利润	64	71	123	190	263
少数股东损益	8	12	11	21	32
归属母公司净利润	56	59	112	169	231
EBITDA	90	100	172	268	381
EPS(元)	0.59	0.62	1.18	1.79	2.44

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	21.4	49.3	46.7	42.3
营业利润(%)	27.1	10.3	75.2	53.6	38.6
归属于母公司净利润(%)	17.0	4.8	90.8	51.4	36.5
获利能力					
毛利率(%)	31.9	33.8	34.0	34.0	34.0
净利率(%)	10.1	9.3	10.8	11.4	11.1
ROE(%)	8.3	8.5	13.1	16.9	19.2
ROIC(%)	10.7	11.6	15.5	17.0	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	51.1	42.6	50.0	55.2
净负债比率(%)	7.1	5.5	17.7	36.5	53.7
流动比率	1.9	1.7	1.9	1.7	1.5
速动比率	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	1.5	1.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.0	1.9	4.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.62	1.18	1.79	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.44	0.69	-0.32	-1.16	-1.56
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.45	9.53	11.23	13.55
估值比率					
P/E	37.0	35.3	18.5	12.2	9.0
P/B	2.7	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	29.6	26.7	16.3	11.5	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn