

青达环保 (688501.SH) 2023H1 收入实现高增，钢渣处理业务订单获突破

2023 年 09 月 04 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）

张健（联系人）

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

zhangjian1@kysec.cn

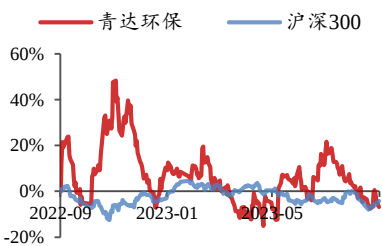
证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

证书编号：S0790123040050

日期	2023/9/4
当前股价(元)	17.81
一年最高最低(元)	38.82/17.58
总市值(亿元)	21.92
流通市值(亿元)	14.55
总股本(亿股)	1.23
流通股本(亿股)	0.82
近 3 个月换手率(%)	131.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业务结构持续优化，受益火电基建加速及灵活改造——公司信息更新报告》-2023.4.13

《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

● 2023H1 营收与归母净利实现高增，各类产品保持稳步增长

2023 年上半年，公司实现营收 3.52 亿元，同比增长 64.82%，归母净利润 1289 万元，同比增长 102.19%，收入与归母净利润均实现高增长，主要原因为报告期内电力市场向好，订单量同比增加，各类产品保持稳步增长。考虑公司钢渣处理业务订单实现突破以及火电建设需求持续向好，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.19/1.77/2.39 亿元（前值为 1.12/1.69/2.31 亿元），对应 EPS 分别为 0.97/1.44/1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 18.4/12.4/9.2 倍，维持“买入”评级。

● 火电新增装机规模保持高增，传统辅机业务订单逐步落地

2023 年 1-7 月，我国火电新增装机容量 3227 万千瓦，同比增长 75.86%，火电新增装机规模保持高增长。从投资端来看，2023 年以来，煤炭价格持续回落，多家火电运营商已扭亏为盈，运营商投资火电新建项目积极性也在提升。我们认为随着火电基建加速，公司传统辅机设备订单有望实现不断突破。

● 风光装机保持高增，火电灵活性改造需求提升，全负荷脱硝业务景气向好

国家能源局数据显示，2023 年 1-7 月，我国风电新增装机 2631 万千瓦，同比增长 76.2%，光伏新增装机 9716 万千瓦，同比增长 157.5%，均保持高速增长。我们认为随着光伏组件价格的持续下探，光伏项目的盈利性有望提升，光伏装机高速增长或将全年维持，对灵活性资源的需求逐步提升，火电灵活性改造进程有望加快。公司深度布局全负荷脱硝业务，将直接受益于火电灵活性改造进程的加速。

● 钢渣处理订单从 0→1，未来增长可期

2023 年 6 月 20 日，公司发布公告，全资子公司青达节能工程研究院（青岛）有限公司近日同首钢集团签订钢渣产业化综合利用设备购置合同，合同金额为 1.04 亿元，此次项目落地，表明公司钢渣业务已实现突破，公司与首钢签订订单也可作为其他项目开拓构建背书，公司钢渣处理业务或将实现快速增长。

● **风险提示：**钢渣订单落地不及预期；政策发展不及预期；火电建设不及预期。

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	1,204	1,737	2,447
YOY(%)	12.6	21.4	58.0	44.3	40.8
归母净利润(百万元)	56	59	119	177	239
YOY(%)	17.0	4.8	103.3	48.5	35.0
毛利率(%)	31.9	33.8	33.6	33.7	33.7
净利率(%)	10.1	9.3	10.9	11.4	11.1
ROE(%)	8.3	8.5	13.8	17.5	19.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.48	0.97	1.44	1.94
P/E(倍)	39.2	37.4	18.4	12.4	9.2
P/B(倍)	2.9	2.7	2.4	2.0	1.7

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	2678	3108	4948
现金	231	256	405	584	822
应收票据及应收账款	494	507	1257	1228	2239
其他应收款	13	17	30	38	57
预付账款	6	6	13	15	25
存货	260	391	641	845	1248
其他流动资产	198	230	332	398	556
非流动资产	211	279	332	396	480
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	126	174	233	310
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	3010	3504	5427
流动负债	628	849	2050	2354	4016
短期借款	280	276	1309	1360	2677
应付票据及应付账款	234	416	601	853	1192
其他流动负债	114	157	140	141	147
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	2063	2367	4029
少数股东权益	12	26	38	60	93
股本	95	95	123	123	123
资本公积	341	341	312	312	312
留存收益	323	364	456	595	786
归属母公司股东权益	758	800	909	1078	1306
负债和股东权益	1414	1687	3010	3504	5427

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-42	65	-742	293	-854
净利润	64	71	131	198	272
折旧摊销	9	12	14	20	27
财务费用	11	11	45	74	110
投资损失	1	-2	0	-2	-7
营运资金变动	-133	-49	-929	8	-1249
其他经营现金流	7	23	-4	-5	-8
投资活动现金流	-167	-8	-67	-82	-104
资本支出	32	61	67	84	111
长期投资	-135	51	0	0	0
其他投资现金流	0	2	0	2	7
筹资活动现金流	232	-15	-76	-82	-121
短期借款	32	-4	1034	50	1317
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	-1109	-133	-1438
现金净增加额	23	42	-885	129	-1078

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	628	762	1204	1737	2447
营业成本	428	505	800	1151	1622
营业税金及附加	5	5	9	13	18
营业费用	44	53	72	104	147
管理费用	43	61	72	104	147
研发费用	31	33	48	69	100
财务费用	11	11	45	74	110
资产减值损失	-8	-12	-8	-1	-3
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	148	223	306
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	148	223	305
所得税	8	8	17	24	33
净利润	64	71	131	198	272
少数股东损益	8	12	12	22	34
归属母公司净利润	56	59	119	177	239
EBITDA	90	100	204	313	438
EPS(元)	0.45	0.48	0.97	1.44	1.94

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	21.4	58.0	44.3	40.8
营业利润(%)	27.1	10.3	86.7	50.6	37.1
归属于母公司净利润(%)	17.0	4.8	103.3	48.5	35.0
获利能力					
毛利率(%)	31.9	33.8	33.6	33.7	33.7
净利率(%)	10.1	9.3	10.9	11.4	11.1
ROE(%)	8.3	8.5	13.8	17.5	19.5
ROIC(%)	10.7	11.6	10.2	15.4	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	51.1	68.5	67.5	74.2
净负债比率(%)	7.1	5.5	95.9	68.6	132.9
流动比率	1.9	1.7	1.3	1.3	1.2
速动比率	1.5	1.2	1.0	1.0	0.9
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	1.5	1.8	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.48	0.97	1.44	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	0.53	-6.03	2.38	-6.94
每股净资产(最新摊薄)	6.16	6.50	7.39	8.76	10.61
估值比率					
P/E	39.2	37.4	18.4	12.4	9.2
P/B	2.9	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	24.1	21.7	15.0	9.4	9.3

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