

青达环保 (688501.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业订单逐步落地，开拓钢渣/氢能新

领域

业绩简评

- 10月25日晚间公司披露23年三季报，1~3Q23实现营收5.1亿元，同比+48.2%；实现归母净利润2061.3万元，同比+62.8%。其中，Q3实现营收1.6亿元，同比+21.3%；实现归母净利润771.8万元，同比+22.8%。

经营分析

- 火电投资驱动传统主业增长。今年1~9月火电投资完成额达635亿元，在去年高基数的基础上继续同比+16.1%，公司有望受益于行业需求扩大，积极获取订单。火电容量补偿政策呼之欲出，利好火电通过完成灵活性改造来转变功能定位。
- 费用率同比上升，毛利率环比改善。公司业绩确认存在季节性特点，加之高景气年份业务开拓需要，3Q23销售/管理费用率同比有所上升。而受低温烟气余热深度回收系统业务结构占比提升，人工成本更高、毛利率相对较低的影响，今年以来综合毛利率有所下降。3Q23为30.7%，已环比Q2略有回升。
- 积极开拓新业务领域，长期看将平抑火电投资周期性波动的不利影响。6M23公司与北京首钢建设集团签订钢渣产业化综合利用设备合同，金额为1.04亿元。目前钢铁行业超低排放改造已获政策关注，市场潜力较大。9M23公告签约首个渔光互补制氢项目。公司于去年设立氢能研究院布局氢能相关设备，由制氢切入新兴领域，有望带来新的成长曲线。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2023~2025年分别实现归母净利润1.2/1.7/2.1亿元，EPS分别为0.96/1.36/1.70元，对应PE分别为16倍、12倍和9倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 火电新建装机规模不及预期、火电灵活性改造进度不及预期、新业务拓展不及预期风险等。

国金证券研究所

分析师：许隽逸 (执业 S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

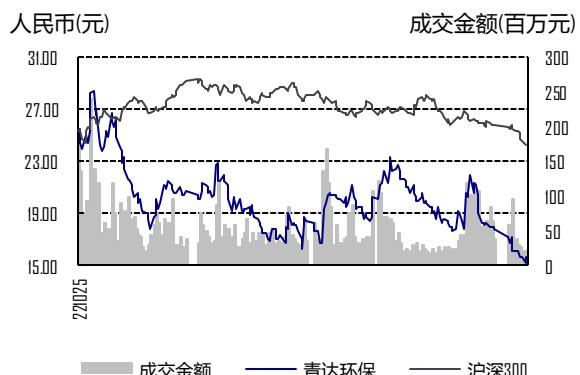
联系人：张君昊

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 15.57元

相关报告:

- 《青达环保公司点评：高行业景气度下，业绩如期释放》，2023.8.31
- 《青达环保公司点评：不改行业景气判断，龙头业绩持续释放》，2023.4.12
- 《火电扩建/改造如火如荼，共推业绩成长-青达环保首次覆盖》，2023.1.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	628	762	1,143	1,568	1,899
营业收入增长率	12.62%	21.38%	49.94%	37.22%	21.11%
归母净利润(百万元)	56	59	118	168	209
归母净利润增长率	17.04%	4.82%	101.80%	41.71%	24.84%
摊薄每股收益(元)	0.590	0.619	0.960	1.361	1.699
每股经营性现金流净额	-0.44	0.69	-0.65	-0.57	0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.37%	7.32%	13.06%	15.79%	16.63%
P/E	37.13	41.78	16.35	11.53	9.24
P/B	2.74	3.06	2.13	1.82	1.54

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增长率	558	628	762	1,143	1,568	1,899	应收账款	155	231	256	317	434	525
主营业务成本	-382	-428	-505	-758	-1,032	-1,244	存货	435	526	526	637	871	1,055
%销售收入	68.6%	68.1%	66.2%	66.4%	65.8%	65.5%	其他流动资产	239	260	391	526	715	862
毛利	175	200	257	384	536	655	流动资产	105	186	234	264	329	379
%销售收入	31.4%	31.9%	33.8%	33.6%	34.2%	34.5%	%总资产	935	1,203	1,408	1,744	2,349	2,822
营业税金及附加	-4	-5	-5	-8	-11	-13	长期投资	84.1%	85.1%	83.4%	86.5%	88.5%	89.2%
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	0	0	0	0	0	0
销售费用	-37	-44	-53	-80	-110	-133	%总资产	75	95	126	132	166	200
%销售收入	6.5%	7.0%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%	无形资产	35	35	49	50	51	52
管理费用	-35	-43	-61	-93	-127	-154	非流动资产	177	211	279	272	307	342
%销售收入	6.3%	6.8%	8.0%	8.1%	8.1%	8.1%	%总资产	15.9%	14.9%	16.6%	13.5%	11.5%	10.8%
研发费用	-25	-31	-33	-49	-67	-82	资产总计	1,112	1,414	1,687	2,017	2,656	3,164
%销售收入	4.6%	5.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	短期借款	255	282	298	467	742	885
息税前利润 (EBIT)	74	78	106	155	221	273	应付款项	272	238	420	442	601	725
%销售收入	13.3%	12.3%	14.0%	13.5%	14.1%	14.4%	其他流动负债	66	109	131	140	173	200
财务费用	-13	-11	-11	-9	-16	-23	流动负债	593	628	849	1,049	1,515	1,809
%销售收入	2.4%	1.8%	1.4%	0.8%	1.0%	1.2%	长期贷款	0	0	0	9	9	9
资产减值损失	-11	-9	-23	-3	-5	-2	其他长期负债	10	15	13	14	18	21
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0	负债	603	644	862	1,072	1,543	1,840
投资收益	0	-1	1	1	2	3	普通股股东权益	502	758	800	905	1,061	1,257
%税前利润	n. a	n. a	1.8%	0.7%	1.0%	1.2%	其中：股本	71	95	95	123	123	123
营业利润	57	72	79	149	208	259	未分配利润	239	290	328	434	589	786
营业利润率	10.1%	11.4%	10.4%	13.1%	13.3%	13.6%	少数股东权益	7	12	26	39	52	66
营业外收支	0	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,112	1,414	1,687	2,017	2,656	3,164
税前利润	57	71	79	149	208	259							
利润率	10.1%	11.3%	10.4%	13.1%	13.3%	13.6%							
所得税	-6	-8	-8	-18	-27	-36							
所得税率	10.9%	10.6%	10.7%	12.0%	13.0%	14.0%							
净利润	50	64	71	131	181	223							
少数股东损益	3	8	12	13	13	14							
非现金支出	19	19	38	18	23	24							
非经营收益	11	9	5	15	22	29							
营运资金变动	-126	-133	-49	-244	-297	-229							
经营活动现金净流	-45	-42	65	-79	-71	47							
资本开支	-11	-32	-61	-8	-52	-57							
投资	0	-135	49	0	0	0							
其他	4	0	3	1	2	3							
投资活动现金净流	-7	-167	-8	-7	-50	-54							
股权募资	4	223	0	0	0	0							
债权募资	101	49	17	175	275	143							
其他	-28	-40	-31	-28	-36	-45							
筹资活动现金净流	76	232	-15	147	238	98							
现金净流量	24	23	42	61	117	91							

来源：公司公告、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1. 00 =买入; 1. 01~2. 0=增持 ; 2. 01~3. 0=中性

3. 01~4. 0=减持

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-05	买入	27.50	34.59~34.59
2	2023-04-12	买入	21.87	N/A
3	2023-08-31	买入	19.23	N/A

来源: 国金证券研究所



投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;

增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;

中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806