



增持（维持）

所属行业：环保/环保设备 II
当前价格(元)：15.21

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.88	13.68	-3.73
相对涨幅(%)	-5.75	7.72	-11.75

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《青达环保(688501.SH)：业绩稳增长，开拓氢能业务》，2023.10.27
- 《青达环保(688501.SH)：辅机设备保持高增，钢渣业务实现突破》，2023.9.5
- 《青达环保(688501.SH)：主业毛利率持续提升，一季度实现开门红》，2023.5.4

青达环保(688501.SH)：业绩稳步增长，钢渣业务表现突出

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入10.29亿元，同比+35.04%；归母净利润8668万元，同比+48.02%。
- 主业稳步增长，持续加大研发投入。**2023年公司炉渣节能环保处理系统和烟气节能环保处理系统业务合计实现营业收入8.58亿元，同比+22.75%；主营业务毛利率为33.69%，较22年同比+0.02pct。分季度来看，23Q4公司实现营业收入5.17亿元，同比+24.1%，归母净利润6606万元，同比+43.9%。费用方面，公司销售费用、管理费用、财务费用、研发费用保持稳定增长，分别同比+43.87%，+43.67%，+25.7%，+55.25%，销售费用、管理费用增长与公司净利润增长整体保持一致，得益于公司持续加大研发投入，研发费用较22年增加1804.6万元。
- 钢渣业务毛利率不俗，余热回收业务表现突出。**分产品来看，干式除渣系统/湿式除渣系统/低温烟气余热深度回收系统/全负荷脱硝工程营收分别为2.9亿元、1.9亿元、2.5亿元、1.3亿元，分别同比+28.1%、+8.1%、+100.1%、-25.2%；毛利率分别为33.42%、39.52%、28.63%、33.19%，分别同比-1.60pct、+1.08pct、+6.94pct、-3.49pct；23年新开拓的新增钢渣处理系统实现收入为0.92亿元，毛利率为40.43%，高于公司整体毛利率水平。公司23年营收增长主要得益于低温烟气余热深度回收系统营收大幅增长以及钢渣处理系统业务带来的增量。
- 火电灵活性改造需求旺盛，积极布局新兴业务。**2023年，我国火电装机容量13.90亿千瓦，同比增长4.1%。2024年1月，国家发展改革委、国家能源局《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》指出，深入开展煤电机组灵活性改造，到2027年存量煤电机组实现“应改尽改”。公司有望充分受益火电灵活性改造加速，带动炉渣节能环保处理系统和烟气节能环保处理系统业务发展。此外在新业务方面，2023年公司钢渣节能环保处理业务实现创新突破，并设立氢能技术测试中心，全力推进制氢、储氢等关键技术研发，抢占氢能装备发展先机。
- 投资建议与估值：**根据公司最新财务数据，我们调整公司盈利预期，预计公司2024-2026年营业收入分别为12.94亿元、15.96亿元、19.10亿元，增速分别为25.7%、23.4%、19.6%，归母净利润分别为1.27亿元、1.50亿元、1.87亿元，增速分别为47.0%、18.1%、24.1%，维持“增持”评级。
- 风险提示：**政策发展不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争风险；客户集中度较高。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	123.07		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	81.72	营业收入(百万元)	762	1,029	1,294	1,596	1,910
52 周内股价区间(元):	10.80-27.58	(+/-)YOY(%)	21.4%	35.0%	25.7%	23.4%	19.6%
总市值(百万元):	1,871.91	净利润(百万元)	59	87	127	150	187
总资产(百万元):	1,926.49	(+/-)YOY(%)	4.8%	48.0%	47.0%	18.1%	24.1%
每股净资产(元):	7.14	全面摊薄 EPS(元)	0.48	0.70	1.04	1.22	1.52
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	33.8%	33.7%	33.6%	33.4%	33.2%
		净资产收益率(%)	7.3%	9.9%	12.7%	13.0%	13.9%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.70	1.04	1.22	1.52
每股净资产	7.14	8.18	9.40	10.92
每股经营现金流	0.00	-2.12	2.13	0.04
每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	23.90	14.69	12.45	10.03
P/B	2.34	1.86	1.62	1.39
P/S	1.82	1.45	1.17	0.98
EV/EBITDA	16.22	11.85	8.97	7.73
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	33.7%	33.6%	33.4%	33.2%
净利润率	9.0%	11.2%	10.7%	10.8%
净资产收益率	9.9%	12.7%	13.0%	13.9%
资产回报率	4.5%	5.3%	5.4%	5.4%
投资回报率	7.7%	9.6%	9.7%	9.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	35.0%	25.7%	23.4%	19.6%
EBIT 增长率	9.2%	58.6%	20.6%	20.5%
净利润增长率	48.0%	47.0%	18.1%	24.1%
偿债能力指标				
资产负债率	52.7%	56.4%	55.9%	58.6%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.0
现金比率	0.4	0.1	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	178.8	180.0	175.0	170.0
存货周转天数	208.5	232.0	230.0	210.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	7.5	8.9	9.7	10.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	87	127	150	187
少数股东损益	6	17	20	20
非现金支出	45	16	19	20
非经营收益	8	16	20	26
营运资金变动	-146	-438	53	-248
经营活动现金流	0	-261	263	5
资产	-57	-24	-39	-31
投资	74	0	0	0
其他	1	-5	-0	-0
投资活动现金流	18	-29	-39	-32
债权募资	114	150	150	150
股权募资	0	0	0	0
其他	-25	-17	-23	-28
融资活动现金流	89	133	127	122
现金净流量	107	-158	350	95

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 17 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,029	1,294	1,596	1,910
营业成本	682	859	1,063	1,275
毛利率%	33.7%	33.6%	33.4%	33.2%
营业税金及附加	8	10	12	14
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%
营业费用	76	96	117	137
营业费用率%	7.4%	7.4%	7.3%	7.2%
管理费用	88	110	134	158
管理费用率%	8.5%	8.5%	8.4%	8.3%
研发费用	51	65	80	95
研发费用率%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	108	172	207	249
财务费用	13	13	20	22
财务费用率%	1.3%	1.0%	1.3%	1.1%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	1	2	2
营业利润	100	161	189	230
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	99	160	189	230
EBITDA	130	188	226	269
所得税	7	16	19	23
有效所得税率%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
少数股东损益	6	17	20	20
归属母公司所有者净利润	87	127	150	187

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	350	192	543	638
应收账款及应收票据	655	927	915	1,232
存货	399	708	651	837
其它流动资产	226	285	339	407
流动资产合计	1,631	2,111	2,447	3,113
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	137	145	164	175
在建工程	1	0	0	0
无形资产	31	30	29	28
非流动资产合计	296	311	333	347
资产总计	1,926	2,422	2,780	3,461
短期借款	385	535	685	835
应付票据及应付账款	454	663	707	1,023
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	157	150	144	151
流动负债合计	997	1,348	1,536	2,009
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债总计	1,016	1,367	1,555	2,028
实收资本	123	123	123	123
普通股股东权益	879	1,006	1,157	1,343
少数股东权益	31	48	68	89
负债和所有者权益合计	1,926	2,422	2,780	3,461

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。