

青达环保 (688501.SH)

23年传统主业稳步提升，钢渣新业务助业绩增量

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0.87亿元，同比+48.02%；扣非净利润0.81亿元，同比+54.16%。

➤ **火电投资增长带动，主营业绩持续攀升。** 2023年，受益于国家新建火电投资加速及升级改造等一系列利好政策影响，公司传统主营产品市场需求持续提升。报告期内，公司主业产品中干式除渣系统实现营收292.70亿元，同比+28.06%；低温烟气余热深度回收系统实现营收245.20亿元，同比+100.10%；脱硫废水零排放系统实现营收19.11亿元，同比+36.41%，整体营收保持稳定增长。

➤ **研发费用率提升，科技创新与产业布局优化。** 报告期内，公司持续加大研发投入，研发费用率提升至4.93%，同比+0.64pct。利用技术平台优势，公司吸引了科技创新人才，加强了科技合作，全年新增了多项专利和软件著作权，并参与了行业标准的制定。公司还建立了氢能技术测试中心，推进了氢能技术的研发。同时，公司调整了产业布局，优化了产品结构，丰富了经营模式，并在节能环保处理行业中巩固了优势，推动了清洁能源和氢能技术的发展。公司计划将技术产品拓展至更多行业，并已与钢铁企业合作，推动冶金渣综合利用技术的创新，以实现技术产业化和可持续发展。

➤ **钢渣新业务成功突破，成为业绩增长新动力。** 2023年，钢渣节能环保处理新业务取得创新性突破，共同助力公司经营业绩稳定增长，产品贡献营收91.87亿元，毛利率达40.43%，高于主营业务。钢渣属于我国大宗工业固体废弃物之一，因此市场处理需求较高。公司的钢渣辊压破碎及余热回收技术能够节水85%，余热回收率达到30%~40%，且能处理转炉渣等粘度大的钢渣，较常规处理技术更具有重大的节能降碳意义，因此我们预计未来业务有望持续放量，正式成为公司新应用领域业绩增长点。

➤ **盈利预测与投资建议。** 24-25年营收和归母净利润预测前值分别为13.86/18.78亿元和1.73/2.49亿元，根据公司23年年报财务数据，我们调整并新增26年盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为13.23/16.48/19.91亿元，归母净利润分别为1.32/1.61/1.96亿元，EPS分别为1.07、1.31、1.59元/股，对应PE分别为14.5、11.8、9.7倍。结合可比公司情况，给予2024年18倍PE估值，目标价19.28元/股。维持公司“买入”评级。

➤ **风险提示:** 火电投资建设规模不及预期；政策不及预期的风险；收入和经营业绩具有季节性的风险；市场竞争加剧的风险。

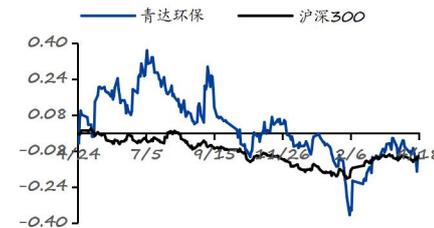
买入 (维持评级)

当前价格: 15.49元
目标价格: 19.28元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	123.07/81.72
流通A股市值(百万元)	1,265.78
每股净资产(元)	7.14
资产负债率(%)	52.74
一年内最高/最低价(元)	28.99/9.90

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 汪磊(S0210523030001)
WL30040@hfzq.com.cn

相关报告

- 23Q3业绩稳定增长，钢渣新产品+氢能共线发展——2023.10.26
- 23H1业绩强势增长，新技术业务成长超预期——2023.09.03
- 火电灵活性改造优势突出，火电投资提速迈向新阶段——2023.05.12

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	7.62	10.29	13.23	16.48	19.91
增长率	21%	35%	29%	25%	21%
净利润(亿元)	0.59	0.87	1.32	1.61	1.96
增长率	5%	48%	52%	22%	22%
EPS(元/股)	0.48	0.70	1.07	1.31	1.59
市盈率(P/E)	32.5	22.0	14.5	11.8	9.7
市净率(P/B)	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	350	463	577	697	营业收入	1,029	1,323	1,648	1,991
应收票据及账款	655	829	1,021	1,188	营业成本	682	870	1,072	1,281
预付账款	15	13	16	19	税金及附加	8	10	12	16
存货	399	561	697	848	销售费用	76	97	120	145
合同资产	161	221	275	334	管理费用	88	111	137	165
其他流动资产	211	288	355	427	研发费用	51	62	76	92
流动资产合计	1,631	2,154	2,667	3,180	财务费用	13	22	47	70
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-22	-10	-10	-8
固定资产	137	533	948	1,379	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	1	101	101	1	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	31	29	27	25	投资收益	1	1	1	1
商誉	2	2	2	2	其他收益	11	11	11	11
其他非流动资产	125	126	129	132	营业利润	100	151	185	225
非流动资产合计	296	791	1,206	1,539	营业外收入	-1	0	-1	0
资产合计	1,926	2,945	3,873	4,719	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	385	1,177	1,803	2,299	利润总额	99	151	184	225
应付票据及账款	454	547	678	814	所得税	7	10	12	16
预收款项	0	0	0	0	净利润	92	141	172	209
合同负债	65	70	84	111	少数股东损益	6	9	11	13
其他应付款	6	6	6	6	归属母公司净利润	86	132	161	196
其他流动负债	86	101	117	134	EPS (按最新股本摊薄)	0.70	1.07	1.31	1.59
流动负债合计	997	1,902	2,688	3,364					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	19	19	19	19					
非流动负债合计	19	19	19	19					
负债合计	1,016	1,921	2,707	3,383					
归属母公司所有者权益	879	984	1,115	1,272					
少数股东权益	31	40	51	64					
所有者权益合计	910	1,024	1,166	1,336					
负债和股东权益	1,926	2,945	3,873	4,719					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	0	-116	41	169
现金收益	124	183	280	384
存货影响	-8	-162	-136	-151
经营性应收影响	-155	-171	-195	-170
经营性应付影响	40	93	130	136
其他影响	-2	-58	-39	-30
投资活动现金流	18	-514	-476	-436
资本支出	-30	-513	-474	-434
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	48	-1	-2	-2
融资活动现金流	89	743	549	387
借款增加	99	792	626	496
股利及利息支付	-22	-63	-101	-133
股东融资	0	0	0	0
其他影响	12	14	24	24

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	35.0%	28.5%	24.6%	20.8%
EBIT 增长率	25.6%	53.5%	34.1%	27.3%
归母公司净利润增长率	48.0%	52.1%	22.1%	21.9%
获利能力				
毛利率	33.7%	34.2%	35.0%	35.6%
净利率	9.0%	10.6%	10.4%	10.5%
ROE	9.5%	12.9%	13.8%	14.7%
ROIC	9.4%	8.2%	8.1%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	65.2%	69.9%	71.7%
流动比率	1.6	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.2	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	179	189	189	187
存货周转天数	209	199	211	217
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.07	1.31	1.59
每股经营现金流	0.00	-0.94	0.33	1.37
每股净资产	7.14	7.99	9.06	10.34
估值比率				
P/E	22	14	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	109	74	49	36

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn