



青达环保 (688501.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

低省业务表现优异,改造需求仍待释放

业绩简评

- 8月28日晚间公司披露24年中报业绩,公司1H24实现营收5.1亿元,同比+45.8%;实现归母净利润2398万元,同比+85.99%。其中,单Q2实现营收3.7亿元,同比+32.6%;实现归母净利润0.2亿元,同比+49.3%。

经营分析

- 煤电容量机制出台,火电投资加快落地。23全年国内火电投资完成额达1029亿元,同比+15%;1H24为535亿元,同比+26.6%,火电投资呈加速态势。公司干式/湿式除渣系统及低温烟气余热深度回收系统业务合计营收4.4亿元,同比+61.5%,预计主要由于低温烟气余热深度回收系统进入集中更换周期,订单需求旺盛驱动(该业务营收2.2亿元,同比+157.8%)。
- 政策密集催化,改造业务仍待需求释放。公司1H24全负荷脱硝业务营收同比-43.5%,判断改造需求仍需政策发力、自上而下推动释放。2M24《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》提出“加强调峰能力建设,着力提升支撑性电源调峰能力,到2027年存量煤电机组实现‘应改尽改’”。5M24《2024-2025年节能降碳行动方案》再次提出“推进煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造‘三改联动’”。
- 120MW渔光互补配套制氢项目预计24年内投运,开启氢能布局。公司采用融资租赁方式、作为总承包方投建该项目。根据计划,项目通过验收后,配套制氢项目剥离至公司下级子公司,其余资产100%股权按协议转让。此为公司氢能装备领域技术研发和制造的重要布局。
- 新购入厂房设备,本期管理费率上行。下游CAPEX景气周期公司加大投入。受管理人员增加,新增资产折旧(本期新购入厂房设备)等因素影响,1H24公司管理费用同比+64.9%(占营收比例同比+1.4pct)。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润1.3/1.6/1.8亿元,EPS分别为1.06/1.29/1.46元,对应PE分别为11倍、9倍和8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。

公共事业与环保组

分析师:张君昊(执业S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价(人民币):11.31元

相关报告:

- 《青达环保公司点评:主业增长符合预期,钢渣业务贡献增量》,2024.4.17
- 《青达环保公司点评:主业订单逐步落地,开拓钢渣/氢能新领域》,2023.10.26
- 《青达环保公司点评:行业景气度下,业绩如期释放》,2023.8.31



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	762	1,029	1,299	1,654	1,920
营业收入增长率	21.38%	35.04%	26.26%	27.32%	16.05%
归母净利润(百万元)	59	87	130	158	180
归母净利润增长率	4.82%	47.98%	49.99%	21.84%	13.58%
摊薄每股收益(元)	0.619	0.704	1.056	1.287	1.462
每股经营性现金流净额	0.69	0.00	0.11	0.02	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.32%	9.86%	13.25%	14.30%	14.39%
P/E	41.78	23.75	10.71	8.79	7.74
P/B	3.06	2.34	1.42	1.26	1.11

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	628	762	1,029	1,299	1,654	1,920
增长率		21.4%	35.0%	26.3%	27.3%	16.0%
主营业务成本	-428	-505	-682	-857	-1,094	-1,268
%销售收入	68.1%	66.2%	66.3%	66.0%	66.1%	66.0%
毛利	200	257	347	442	560	652
%销售收入	31.9%	33.8%	33.7%	34.0%	33.9%	34.0%
营业税金及附加	-5	-5	-8	-10	-13	-15
%销售收入	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-44	-53	-76	-97	-124	-144
%销售收入	7.0%	6.9%	7.4%	7.5%	7.5%	7.5%
管理费用	-43	-61	-88	-113	-144	-167
%销售收入	6.8%	8.0%	8.5%	8.7%	8.7%	8.7%
研发费用	-31	-33	-51	-62	-79	-92
%销售收入	5.0%	4.3%	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	78	106	124	159	200	233
%销售收入	12.3%	14.0%	12.1%	12.2%	12.1%	12.2%
财务费用	-11	-11	-13	-18	-23	-28
%销售收入	1.8%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%
资产减值损失	-9	-23	-23	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	-1	1	0	1	1	1
%税前利润	n.a	1.8%	0.4%	0.3%	0.6%	0.6%
营业利润	72	79	100	152	189	218
营业利润率	11.4%	10.4%	9.7%	11.7%	11.4%	11.3%
营业外收支	-1	0	0	0	0	0
税前利润	71	79	99	152	188	218
利润率	11.3%	10.4%	9.6%	11.7%	11.4%	11.3%
所得税	-8	-8	-7	-11	-15	-20
所得税率	10.6%	10.7%	6.8%	7.0%	8.0%	9.0%
净利润	64	71	92	141	173	198
少数股东损益	8	12	6	11	15	18
归属于母公司的净利润	56	59	87	130	158	180
净利率	8.9%	7.7%	8.4%	10.0%	9.6%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	64	71	92	141	173	198
少数股东损益	8	12	6	11	15	18
非现金支出	19	38	45	22	29	32
非经营收益	9	5	8	26	35	47
营运资金变动	-133	-49	-146	-177	-236	-174
经营活动现金净流	-42	65	0	13	3	103
资本开支	-32	-61	-57	-196	-49	-56
投资	-135	49	74	0	0	0
其他	0	3	1	1	1	1
投资活动现金净流	-167	-8	18	-196	-48	-55
股权募资	223	0	0	0	0	0
债权募资	49	17	114	280	151	107
其他	-40	-31	-25	-52	-68	-85
筹资活动现金净流	232	-15	89	227	83	23
现金净流量	23	42	107	45	37	70

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	231	256	350	395	432	502
应收款项	526	526	691	750	955	1,108
存货	260	391	399	507	648	750
其他流动资产	186	234	190	282	356	410
流动资产	1,203	1,408	1,631	1,935	2,391	2,772
%总资产	85.1%	83.4%	84.6%	80.6%	83.1%	84.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	95	126	138	258	276	299
%总资产	6.7%	7.5%	7.1%	10.7%	9.6%	9.1%
无形资产	35	49	48	49	50	51
非流动资产	211	279	296	467	486	511
%总资产	14.9%	16.6%	15.4%	19.4%	16.9%	15.6%
资产总计	1,414	1,687	1,926	2,402	2,877	3,282
短期借款	282	298	397	510	827	935
应付款项	238	420	461	520	663	769
其他流动负债	109	131	139	163	200	229
流动负债	628	849	997	1,193	1,690	1,932
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	13	19	186	22	24
其他	644	862	1,016	1,378	1,712	1,956
普通股股东权益	758	800	879	981	1,108	1,251
其中：股本	95	95	123	123	123	123
未分配利润	290	328	398	501	627	770
少数股东权益	12	26	31	42	57	75
负债股东权益合计	1,414	1,687	1,926	2,402	2,877	3,282

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.590	0.619	0.704	1.056	1.287	1.462
每股净资产	8.008	8.449	7.142	7.973	9.001	10.163
每股经营现金净流	-0.441	0.689	0.001	0.107	0.021	0.834
每股股利	0.180	0.100	0.220	0.225	0.260	0.300
回报率						
净资产收益率	7.37%	7.32%	9.86%	13.25%	14.30%	14.39%
总资产收益率	3.95%	3.47%	4.50%	5.41%	5.51%	5.48%
投入资本收益率	6.59%	8.46%	8.87%	9.65%	9.22%	9.39%
增长率						
主营业务收入增长率	12.62%	21.38%	35.04%	26.26%	27.32%	16.05%
EBIT增长率	4.78%	37.21%	17.04%	27.81%	25.45%	16.94%
净利润增长率	17.04%	4.82%	47.98%	49.99%	21.84%	13.58%
总资产增长率	27.07%	19.36%	14.17%	24.69%	19.78%	14.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	236.0	205.7	181.3	181.0	181.0	181.0
存货周转天数	213.1	235.6	211.4	216.0	216.0	216.0
应付账款周转天数	184.3	194.7	199.8	202.0	202.0	202.0
固定资产周转天数	45.1	60.2	48.6	66.7	50.9	42.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.32%	-5.16%	3.98%	10.23%	33.04%	31.83%
EBIT利息保障倍数	7.0	10.1	9.4	9.0	8.8	8.3
资产负债率	45.53%	51.07%	52.74%	57.38%	59.50%	59.60%

来源：公司年报、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
买入	1	3	5	10	35
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
4	2023-10-26	买入	15.70	N/A
5	2024-04-17	买入	14.10	N/A

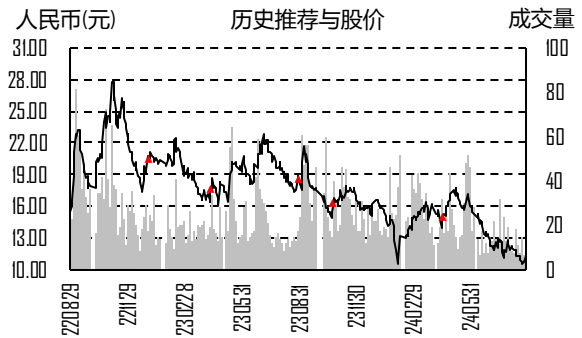
来源：国金证券研究所

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



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究