



增持（维持）

所属行业：环保/环保设备 II
当前价格(元)：11.32

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

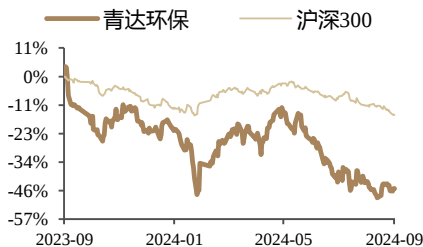
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

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(%)	-3.90	-4.39	-25.56
相对涨幅(%)	0.46	2.69	-14.70

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《青达环保(688501.SH)：业绩稳步增长，钢渣业务表现突出》，2024.4.17
- 《青达环保(688501.SH)：业绩稳定增长，开拓氢能业务》，2023.10.27

青达环保(688501.SH)：营收利润稳步增长，期待煤电灵改加速

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 5.14 亿元，同比+45.81%；归母净利润 0.24 亿元，同比+85.99%。其中 24Q2，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比+32.63%；归母净利润 0.18 亿元，同比+49.27%。
- 营收利润稳步增长，余热回收业务表现突出。**2024H1 公司实现营业收入 5.14 亿元，同比+45.81%；归母净利润 0.24 亿元，同比+85.99%，其中，干式除渣系统、低温烟气余热深度回收系统等主营业务销售收入稳健增长。24H1，公司低温烟气余热深度回收系统业务营收 2.16 亿，同比+157.86%，干式除渣系统业务营收 1.40 亿，同比+30.64%。
- 重视研发投入，推进氢能业务。**2024H1 公司研发投入 2379.1 万元，同比提升 10.29%，新增发明专利申请 9 项，实用新型专利申请 14 项，软件著作权申请 12 项；2024 年上半年公司共获得授权发明专利 15 项，授权实用新型专利 7 项，授权软件著作权 12 项，授权商标 34 项。新业务方面，公司采取融资租赁方式投资建设 120MW 渔光互补项目，积极推进公司在氢能装备领域的技术研发和制造，有望进一步优化公司产业战略布局。
- 煤电灵活性改造或将加速，公司有望深度受益。**2024 年 2 月，国家发展改革委、国家能源局印发《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”，在新能源占比较高、调峰能力不足的地区，在确保安全的前提下探索煤电机组深度调峰，最小发电出力达到 30%额定负荷以下；全面推动需求侧资源参与电力系统调峰；充分挖掘需求侧调节潜力。5 月，国务院发布《2024-2025 年节能降碳行动方案》，加强煤炭清洁高效利用，推动煤电低碳化改造和建设，推进煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”。我们认为煤电灵活性改造或将加速，公司有望深度受益。
- 投资建议与估值：**预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 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、1.86 亿元，增速分别为 47.0%、17.7%、23.9%，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

总股本(百万股)：	123.07
流通 A 股(百万股)：	123.07
52 周内股价区间(元)：	10.55-21.34
总市值(百万元)：	1,393.16
总资产(百万元)：	2,458.90
每股净资产(元)：	7.17

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	762	1,029	1,294	1,596	1,910
(+/-)YOY(%)	21.4%	35.0%	25.7%	23.4%	19.6%
净利润(百万元)	59	87	127	150	186
(+/-)YOY(%)	4.8%	48.0%	47.0%	17.7%	23.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.48	0.70	1.04	1.22	1.51
毛利率(%)	33.8%	33.7%	33.6%	33.4%	33.2%
净资产收益率(%)	7.3%	9.9%	13.2%	14.0%	15.4%

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	1.51
每股净资产	7.14	7.87	8.72	9.78
每股经营现金流	0.00	-2.12	2.13	0.03
每股股利	0.22	0.31	0.37	0.45
价值评估(倍)				
P/E	23.90	10.94	9.29	7.50
P/B	2.34	1.44	1.30	1.16
P/S	1.35	1.08	0.87	0.73
EV/EBITDA	16.22	9.51	7.22	6.47
股息率%	1.3%	2.7%	3.2%	4.0%
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%	10.6%	10.8%
净资产收益率	9.9%	13.2%	14.0%	15.4%
资产回报率	4.5%	5.3%	5.6%	5.6%
投资回报率	7.7%	9.9%	10.1%	10.5%
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%	17.7%	23.9%
偿债能力指标				
资产负债率	52.7%	57.4%	57.7%	61.1%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.4	0.1	0.3	0.2
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	186
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	262	4
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	-55	-68	-84
融资活动现金流	89	95	82	66
现金净流量	107	-196	305	38

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 11 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	21	23
财务费用率%	1.3%	1.0%	1.3%	1.2%
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	229
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	99	160	189	229
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	186

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	350	154	459	497
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	2,073	2,363	2,973
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	2,384	2,697	3,320
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	968	1,073	1,203
少数股东权益	31	48	68	89
负债和所有者权益合计	1,926	2,384	2,697	3,320

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

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。