

其他专用机械

青达环保（688501.SH）

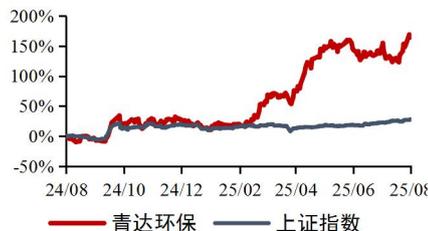
买入-A(维持)

大股东定增获批，火电 AI+持续发力

2025年8月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月13日

收盘价(元):	30.91
年内最高/最低(元):	32.26/10.41
流通A股/总股本(亿):	1.24/1.24
流通A股市值(亿):	38.40
总市值(亿):	38.40

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.56
摊薄每股收益(元):	0.56
每股净资产(元):	8.65
净资产收益率(%):	6.37

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jjiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**8月11日，公司公告定增已通过上交所审核，本次定增实控人全额认购。根据申报材料，本次拟募集资金总额不超过1.5亿元（含本数），用拟全部用于补充公司流动资金，认购股份的锁定期为3年。

事件点评

➢ **火电 AI+输渣设备被中电联认定为国际领先水平。**该设备致力于通过融合边缘计算与数字孪生的 AI 技术，构建一套具备自感知、自诊断、自优化能力的输渣设备智能运维管理平台，能够达成“无人值守、智慧运营”的先进管理模式。该产品今年将形成销售收入，预计单台价值量 200w+，基于存量大型火电机组约 4000-5000 台测算市场空间 80-100 亿元。另外，公司在火电其他环节还有新的 Ai+产品正在开发，近期有望推出。

➢ **新能源持续高速增长背景下火电装机加速存量灵活化改造需求旺盛。**今年 1-6 月我国光伏新增规模达 212GW，同比增长 107%。火电作为电力系统的稳定器，新增装机被动加速，1-6 月新增 26GW，同比增长 41%，国网能源研究院预计火电全年翻倍增长。青达环保主业是火电输渣除渣、烟气余热回收、脱硫废水装备等，公司将受益于巨大的火电存量市场改造升级，我们预计今年公司订单预期增速超 40%+。公司预计 2025 年上半年营收 9.0 亿元-12.5 亿元，对应同比增速区间为 75.1%-143.2%。公司海外印尼智慧电厂项目、氢能、核电装备，以及其他外延扩张板块还有超预期的可能性。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.76 元/2.29 元/2.95 元，对应公司 8 月 13 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 17.5/13.5/10.5，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ **包含但不限于以下风险：**

火电灵活性改造不及预期、技术泄露风险、政策风险、原材料价格波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,029	1,314	1,947	2,493	2,977
YoY(%)	35.0	27.7	48.2	28.0	19.4



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	87	93	219	285	366
YoY(%)	48.0	7.3	135.6	29.9	28.8
毛利率(%)	33.7	33.0	33.6	33.7	34.3
EPS(摊薄/元)	0.70	0.75	1.76	2.29	2.95
ROE(%)	10.1	9.7	19.0	20.1	20.8
P/E(倍)	44.3	41.3	17.5	13.5	10.5
P/B(倍)	4.4	4.0	3.3	2.7	2.2
净利率(%)	8.4	7.1	11.2	11.4	12.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1631	2423	2757	3339	3732
现金	350	327	389	580	830
应收票据及应收账款	655	692	751	1030	1097
预付账款	15	20	32	35	45
存货	399	983	1171	1276	1331
其他流动资产	211	402	414	419	430
非流动资产	296	653	751	832	903
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	137	266	348	410	458
无形资产	31	134	148	165	186
其他非流动资产	128	253	254	257	259
资产总计	1926	3076	3508	4172	4635
流动负债	997	1681	1916	2308	2415
短期借款	385	510	558	510	510
应付票据及应付账款	454	865	1072	1403	1527
其他流动负债	157	306	287	394	378
非流动负债	19	399	399	399	399
长期借款	0	1	1	1	0
其他非流动负债	19	398	398	398	398
负债合计	1016	2081	2315	2707	2814
少数股东权益	31	37	45	55	69
股本	123	123	123	123	123
资本公积	313	325	325	325	325
留存收益	441	507	672	888	1157
归属母公司股东权益	879	958	1147	1409	1753
负债和股东权益	1926	3076	3508	4172	4635

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	-186	219	403	406
净利润	92	96	227	295	380
折旧摊销	19	28	34	43	52
财务费用	13	21	23	19	11
投资损失	-1	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-147	-379	-64	47	-35
其他经营现金流	24	48	-0	-0	-0
投资活动现金流	18	-349	-131	-124	-122
筹资活动现金流	89	424	-72	-42	-34
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.75	1.76	2.29	2.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	-1.50	1.76	3.24	3.27
每股净资产(最新摊薄)	7.08	7.71	9.24	11.34	14.11

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1029	1314	1947	2493	2977
营业成本	682	880	1292	1652	1955
营业税金及附加	8	14	19	25	30
营业费用	76	78	103	147	176
管理费用	88	137	156	192	226
研发费用	51	57	84	107	128
财务费用	13	21	23	19	11
资产减值损失	-23	-34	-10	-12	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
营业利润	100	116	261	339	437
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	99	116	261	339	436
所得税	7	20	34	44	57
税后利润	92	96	227	295	380
少数股东损益	6	3	8	10	13
归属母公司净利润	87	93	219	285	366
EBITDA	131	166	316	399	498

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	27.7	48.2	28.0	19.4
营业利润(%)	25.5	16.7	124.8	29.8	28.7
归属于母公司净利润(%)	48.0	7.3	135.6	29.9	28.8
获利能力					
毛利率(%)	33.7	33.0	33.6	33.7	34.3
净利率(%)	8.4	7.1	11.2	11.4	12.3
ROE(%)	10.1	9.7	19.0	20.1	20.8
ROIC(%)	8.1	6.1	11.7	13.4	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	67.6	66.0	64.9	60.7
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.8	2.0	2.7	2.8	2.8
应付账款周转率	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
估值比率					
P/E	44.3	41.3	17.5	13.5	10.5
P/B	4.4	4.0	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	29.7	26.6	13.9	10.4	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

