

## 青达环保 (688501.SH)

### 剔除高基数影响主营业务收入高增，火电灵活性改造需求充足

公司发布 2026 年一季度报。2026 年一季度营业收入 3.7 亿元，同比下降 40.13%；归属于上市公司股东的净利润为 2826.3 万元，同比下降 58.87%；基本每股收益为 0.23 元/股，同比下降 58.93%。公司营收与利润下滑主要系去年一季度渔光互补项目交付贡献 4.9 亿营收，导致 25 年一季度高基数，若剔除该一次性因素公司主营业务收入实现了高增 188%。

**火电灵活性改造需求充足，在手越南灰渣系统合同提供后续订单储备。**公司全负荷脱硝系统、清洁能源消纳系统均适用于火电存量机组升级改造，受益于国家火电存量机组升级改造等一系列利好政策释放。25 年我国新增火电装机 9459 万千瓦，截至 25 年底总装机规模达到 15.39 亿千瓦，将持续驱动电厂辅机设备采购与更新，公司主营业务需求充足。海外市场方面，公司坚持国际化发展战略，聚焦智慧电厂建设、机组灵活性改造、环保技术升级等核心赛道。2025 年 10 月与越南隆福发电厂签订 2×600MW 电厂灰渣系统总包合同，公司份额约 1.81 亿元（含税），为后续执行与收入转化提供订单储备。

**实现“制氢-储氢-检测”全链条布局，打开第二成长曲线。**公司依托山东省首个“绿电制储氢加用一体化成果转化与示范基地”项目，在制氢、储氢、氢能检测、场景应用及氢能装备制造等领域构建了先发优势，积极抢抓氢能产业与装备发展的战略机遇。2026 年 3 月，公司旗下子公司青达低碳绿氢产业技术研究院成功获批检验检测机构资质认定证书，在全国率先具备固态金属储氢材料检测能力，同时获得山东省首个电解槽检测资质，实现“制氢-储氢-检测”全链条布局。

**投资建议。**公司作为火电辅机设备龙头，受益于煤电新基建与灵活性改造的双重景气周期，传统业务稳健增长，同时海外市场、新能源、AI 赋能等新业务打开长期成长空间。我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 24.09/27.77/31.65 亿元，同比增长 19.9%/15.3%/14.0%；归母净利润分别为 2.29/2.53/2.83 亿元。对应 2026-2028 年 EPS 分别为 1.84/2.03/2.28 元，对应 PE 分别为 13.6/12.3/11.0 倍，维持“买入”评级。

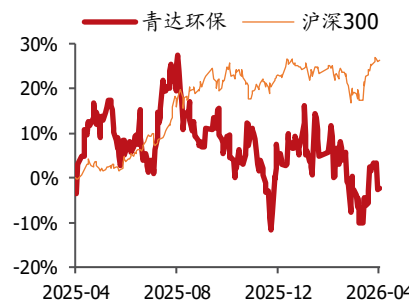
**风险提示：**1.火电建设不及预期；2.电力辅助服务市场政策不及预期；3.火电灵活性改造需求释放不及预期。

#### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	环保设备 II
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价 (元)	25.06
总市值 (百万元)	3,113.10
总股本 (百万股)	124.23
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	2.04

#### 股价走势



#### 作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
研究助理	张晓雅
执业证书编号:	S0680125090013
邮箱:	zhangxiaoya@gszq.com

#### 相关研究

- 《青达环保 (688501.SH): 25 年业绩高歌猛进, 看好增量业务及海外市场带动成长》 2026-04-24
- 《青达环保 (688501.SH): 主业景气驱动业绩高增, 布局海外空间广阔》 2025-10-30
- 《青达环保 (688501.SH): 灵活性改造放量高增, 辅机设备延续高景气》 2025-08-27

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,314	2,009	2,409	2,777	3,165
增长率 yoy (%)	27.7	52.9	19.9	15.3	14.0
归母净利润 (百万元)	93	175	229	253	283
增长率 yoy (%)	7.3	88.2	30.7	10.5	12.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.75	1.41	1.84	2.03	2.28
净资产收益率 (%)	9.7	15.6	17.5	16.8	16.3
P/E (倍)	33.5	17.8	13.6	12.3	11.0
P/B (倍)	3.3	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2423	2133	3206	3608	4155
现金	327	370	229	271	358
应收票据及应收账款	692	661	1070	1240	1407
其他应收款	25	28	44	50	57
预付账款	20	38	39	44	51
存货	983	731	1326	1449	1656
其他流动资产	377	306	497	552	626
<b>非流动资产</b>	653	719	881	997	1106
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	266	260	354	428	497
无形资产	134	136	131	126	120
其他非流动资产	253	323	396	444	488
<b>资产总计</b>	3076	2853	4087	4605	5260
<b>流动负债</b>	1681	1540	2582	2885	3300
短期借款	510	411	532	651	770
应付票据及应付账款	865	767	1536	1693	1934
其他流动负债	306	363	514	541	595
<b>非流动负债</b>	399	148	149	149	150
长期借款	1	127	128	128	129
其他非流动负债	398	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	2081	1689	2730	3034	3449
少数股东权益	37	42	52	64	77
股本	123	124	124	124	124
资本公积	325	340	340	340	340
留存收益	507	653	836	1038	1265
归属母公司股东权益	958	1121	1304	1507	1734
<b>负债和股东权益</b>	3076	2853	4087	4605	5260

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-186	81	26	149	200
净利润	96	180	238	264	296
折旧摊销	34	45	36	42	47
财务费用	20	20	19	23	27
投资损失	-1	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-366	-182	-263	-176	-164
其他经营现金流	31	19	-4	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-349	-124	-193	-153	-150
资本支出	-329	-74	-162	-139	-138
长期投资	-20	30	0	0	0
其他投资现金流	1	-80	-32	-15	-12
<b>筹资活动现金流</b>	424	106	26	46	37
短期借款	125	-100	121	119	119
长期借款	1	126	1	1	1
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	12	15	0	0	0
其他筹资现金流	287	63	-95	-73	-83
<b>现金净增加额</b>	-110	62	-141	42	87

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1314	2009	2409	2777	3165
营业成本	880	1460	1705	1969	2249
营业税金及附加	14	11	19	22	26
营业费用	78	82	120	139	158
管理费用	137	146	210	243	276
研发费用	57	73	104	120	136
财务费用	21	20	17	22	25
资产减值损失	-15	-17	0	0	0
其他收益	24	15	29	34	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	3	4	4
<b>营业利润</b>	116	210	266	301	338
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	116	211	266	301	337
所得税	20	30	28	36	41
<b>净利润</b>	96	180	238	264	296
少数股东损益	3	5	10	12	13
<b>归属母公司净利润</b>	93	175	229	253	283
EBITDA	183	291	319	364	409
EPS (元/股)	0.75	1.41	1.84	2.03	2.28

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.7	52.9	19.9	15.3	14.0
营业利润(%)	16.7	80.9	26.7	13.1	12.1
归属母公司净利润(%)	7.3	88.2	30.7	10.5	12.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.0	27.3	29.2	29.1	28.9
净利率(%)	7.1	8.7	9.5	9.1	8.9
ROE(%)	9.7	15.6	17.5	16.8	16.3
ROIC(%)	8.1	11.7	12.1	11.7	11.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.6	59.2	66.8	65.9	65.6
净负债比率(%)	21.3	23.3	37.2	37.1	33.9
流动比率	1.4	1.4	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.7		0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	3.1	2.9	2.6	2.6
应付账款周转率	1.5	2.1	1.7	1.4	1.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.41	1.84	2.03	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.50	0.65	0.21	1.20	1.61
每股净资产(最新摊薄)	7.71	9.03	10.50	12.13	13.96
<b>估值比率</b>					
P/E	33.5	17.8	13.6	12.3	11.0
P/B	3.3	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.6	12.2	11.3	10.1	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com