

财报质量优异的压滤装备龙头，成长空间依然广阔

核心观点：

- **压滤机龙头企业，国内市占率超 40%**。公司位于山东德州，是国内压滤机龙头企业，深耕过滤设备行业 30 余年，国内市占率超 40%。公司已成为专业成套过滤装备制造制造商，中国制造业单项冠军示范企业，压滤机国家标准主起草人，连续 20 年世界压滤机产销量第一，产品远销世界各地。
- **盈利能力持续提升，财报表现稳健优异**。公司 2017 年以来营收及利润持续增长，2017-2022 年公司营业收入 CAGR 超过 20%，归母净利润 CAGR 超过 32%，2022 年公司营业收入 56.82 亿元，同比增长 22.17%；净利润 8.34 亿元，同比增长 28.89%；公司销售毛利率稳定在 30% 左右的同时，净利率水平从 9.32% 提升至 14.68%；ROE（加权）从 12.12% 提升至 22.79%。从现金流看，公司从 2013 年至今经现净额持续为正，净利润现金含量多个年份超过 100%，2022 年为 122.65%；从资产负债率看，公司财务费用 2018 年以来持续为负，剔除合同负债（预收账款）后的资产负债率长期维持在 20% 左右的较低水平，2022 年为 22.52%。
- **成套设备+海外拓展打开新的成长空间**。公司投资 12.8 亿元过滤成套装备产业化一期项目正在建设中，预计今年 10 月投产，达产后年收入可达 21.8 亿元，净利润可达 3.28 亿元。随着新项目产能的释放，成套设备将成公司重要的业绩增长点。
公司产品远销美国、日本、欧盟等多个国家和地区，在我国压滤机出口金额占比接近 30%，2022 年公司出口收入 2.72 亿元，同比增长 63.9%，毛利率 48.68%，高出国内 18.77 个百分点，公司目标将景津品牌打造成具有世界影响力的高端过滤成套装备品牌。未来随着海外营销力度的加大以及售后服务网络建设的完善，国际市场有望成为公司业绩的重要增长极。
- **下游应用市场空间广阔，带动压滤机需求提升**。压滤机主要应用于工业生产的固液分离环节，广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药等领域。我们测算 23-25 年，污泥领域三年合计新增压滤机设备空间约 100 亿元，机制砂水处理污泥领域三年合计新增压滤机设备空间约 59 亿元，锂电行业三年合计新增压滤机设备空间约 121 亿元。近年公司也在持续开拓锂电、光伏、核能等新能源领域市场以及石墨烯、纳米材料、磁性材料、聚乳酸等新材料领域市场，壁垒更高的新兴领域市场的开拓将为公司提供长期增长动力，同时也将进一步巩固、提升公司的市场领先地位。
- **投资建议**：预计公司 2023-2025 年净利润分别为 10.6/13.3/16.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.31/2.80 元/股，对应 PE 分别为 17x/13x/11x。公司财报质量优异，成套设备、海外市场打开新的成长空间，未来在新兴领域市场开拓前景广阔，维持“推荐”评级。
- **风险提示**：中板、聚丙烯等原材料价格快速上涨的风险，压滤机下游需求不及预期的风险，行业政策变化的风险，行业竞争加剧的风险。

景津装备（603279.SH）

推荐（维持评级）

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520070002

梁悠南

☎：010-80927656

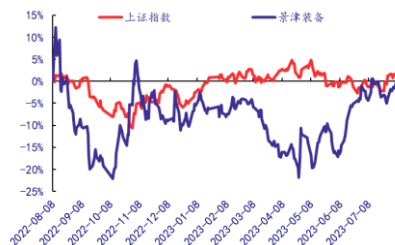
✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130523070002

市场数据

2023-8-9

A 股收盘价(元)	31.27
股票代码	603279.SH
A 股一年内最高价(元)	36.65
A 股一年内最低价(元)	24.90
上证指数	3,244.49
市盈率	20.15
总股本(万股)	57,668.24
实际流通 A 股(万股)	56,874.02
流通 A 股市值(亿元)	177.85

相对上证指数表现图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5682.14	7097.73	8719.93	10464.36
增长率	22.17%	24.91%	22.86%	20.01%
归母净利润(百万元)	833.92	1058.68	1334.97	1615.41
增长率	28.89%	26.95%	26.10%	21.01%
毛利率	30.73%	31.11%	31.54%	31.58%
摊薄 EPS (元)	1.45	1.84	2.31	2.80
PE	21.59	17.01	13.49	11.15

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

投资概要：

驱动因素、关键假设及主要预测：

景津装备是专业成套过滤装备制造商，中国制造业单项冠军示范企业，压滤机国家标准主起草人，连续 20 年世界压滤机产销量第一，产品远销世界各地。公司产品可广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药等领域。我国经济增长从粗放型向集约型转变，各行业对于节能、高效生产的要求逐渐增长，相关领域对过滤、提纯比例和提取精度要求日益提高，压滤机市场空间逐步打开。

环保：污泥处理重视度加强，行业迎来增量空间。随着我国经济的不断发展及城镇化进程的推进，近年来我国污水排放能力持续提升，2020 年以来国家陆续出台政策推动污泥处置能力建设，压滤机广泛应用于污水污泥处理环节。假设到 2025 年，全国（包括城市、县城、建制镇和乡）污水处置能力达到 3.64 亿立方米/日，对应需要约 27.3 万吨/日的污泥处理能力。预计 23-25 年水处理污泥领域每年分别新增压滤机设备空间 31 亿元、33 亿元、36 亿元，三年合计新增规模 100 亿元。

机制砂：砂石骨料需求稳定增长，机制砂占比持续提高。建设用砂石是构筑混凝土骨架的关键原料，随着天然砂石资源约束趋紧和环境保护日益增强，机制砂石逐渐成为我国建设用砂石的主要来源。小型砂石矿山的落后产能将逐步被大型企业的优质产能整合取代，砂石废水系统装备、高端装备的市场空间将持续增长。预计 2023 年我国骨料需求量在 160-180 亿吨上下波动，假设 2025 年我国砂石骨料产量回到 2020 年水平，机制砂占比达到 90%，湿法制砂占比达到 85%。预计 23-25 年机制砂领域每年分别新增压滤机设备空间 16 亿元、21 亿元、22 亿元，三年合计新增规模 59 亿元。。

锂电材料：行业高景气度驱动压滤机需求增加。受益于碳达峰碳中和等政策推动、行业技术逐步成熟、消费需求增长，中国锂电池出货量高速增长，锂电回收产能也将随着电池退役高峰的到来而快速增长。锂电池生产方面，我们对国内几家主流电池厂家以及部分外企在国内的产能规划进行了统计，预计 2025 年，我国锂电池合计产能达到 3081GWh。锂电池回收方面，假设 25 年电池回收产能达到 987.5 万吨，对应 1234GWh。则预计 23-25 年锂电行业每年分别新增压滤机设备空间 50 亿元、30 亿元、41 亿元，三年合计新增规模 121 亿元。

核心产品优势显著，成套设备+海外拓展有望增厚业绩。公司研发与技术优势明显，国内市占率在 40%以上，龙头地位稳固。核心产品隔膜压滤机性能优越，配件与其他配套设备以及正在建设的成套设备生产项目可为客户提供综合解决方案，增强自身服务能力。公司在全国出口压滤机占比接近 30%，公司未来将加大力度实施营销、售后服务网络建设，扩大全球范围内的品牌知名度，以可靠的产品品质和优异的服务，不断提升品牌的美誉度和客户忠诚度，提升海外营收规模，将景津品牌打造成具有世界影响力的高端过滤成套装备品牌。

估值与投资建议：基于以上假设，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.6/13.4/16.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.31/2.80 元/股，对应 PE 分别为 17x/13x/11x。公司作为压滤机行业龙头，设备可广泛应用于环保、新能源、新材料、化工、食品医药等领域，伴随下游新兴行业的快速放量，公司产品需求将稳步增长。同时公司计划大力开拓海外市场，打造世界领先的过滤成套装备品牌，也将为公司提供新增量。维持“推荐”评级。

股价表现的催化剂：机制砂、新能源等新兴行业产能规划超预期；中板、聚丙烯等原材

料价格下跌；压滤机出口规模快速增长等。

主要风险因素：中板、聚丙烯等原材料价格快速上涨的风险，压滤机下游需求不及预期的风险，行业政策变化的风险，行业竞争加剧的风险。

目 录

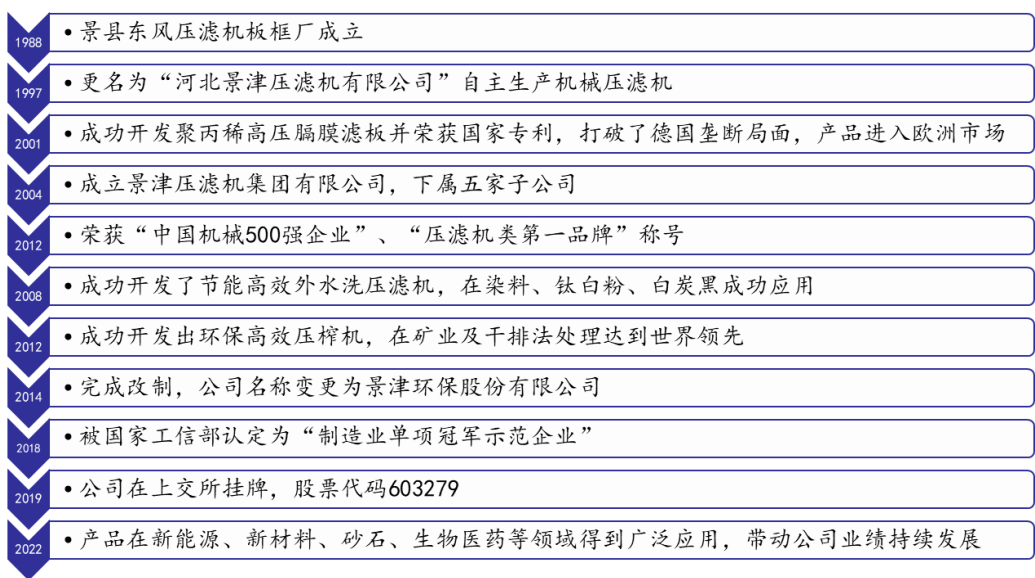
一、景津装备：压滤机行业龙头，盈利能力突出	6
(一) 压滤机行业龙头，产品矩阵丰富	6
(二) 盈利能力突出，财务表现优异	8
二、下游应用广阔，带动压滤机需求提升	11
(一) 下游应用广阔，市场逐步打开	11
(二) 环保：污泥处理重视度加强，行业迎来增量空间	12
(三) 机制砂：砂石骨料需求稳定增长，机制砂占比持续提高	15
(四) 锂电材料：行业高景气度驱动压滤机需求增加	17
三、核心产品优势显著，成套设备+海外拓展有望增厚业绩	19
(一) 研发实力强劲，核心产品优势明显	19
(二) 配件产能持续提升，成套设备有望带来新增量	20
(三) 出口快速增长，海外拓展值得期待	22
四、盈利预测及估值	24
五、风险提示	26
六、附录	27

一、景津装备：压滤机行业龙头，盈利能力突出

(一) 压滤机行业龙头，产品矩阵丰富

深耕压滤机行业多年，龙头地位稳固。1988 年公司前身“景县东风压滤机板框厂”成立，1997 年开始与机架生产商合作制造压滤机整机。2001 年公司生产的聚丙烯高压隔膜滤板产品进入欧洲市场，开启产品国际化道路。2004 年公司通过买断技术对压滤机生产工艺及设备进行大规模更新，完成由压滤机配件向压滤机整机生产的产业链延伸。2018 年公司被国家工信部认定为“制造业单项冠军示范企业”。目前，景津装备已成为专业成套过滤装备制造，中国制造业单项冠军示范企业，压滤机国家标准主起草人，连续 20 年世界压滤机产销量第一，产品远销世界各地。

图 1：景津装备发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

股权结构稳定，实控人产业经验丰富。公司控股股东是景津投资，持有公司股份 31.35%，是董事长姜桂廷先生控制的股权投资企业。实控人姜桂廷、宋桂花夫妇直接或间接控制公司总股本的 44.53%，股权相对集中。姜桂廷享受国务院政府特殊津贴，被山东省人民政府认定为“泰山产业领军人才”，拥有丰富的行业经验。

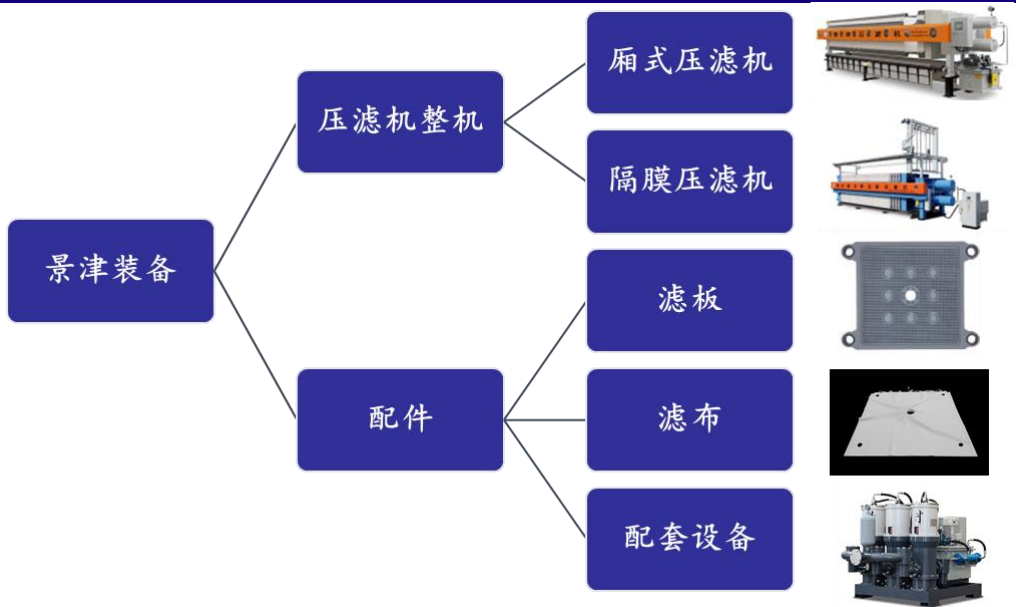
图 2：景津装备股权结构



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

产品种类丰富，成套装备产业化不断推进。公司主要产品为压滤机整机及配件，压滤机整机可分为厢式压滤机和隔膜压滤机；配件包括不同型号的滤板和滤布，还有多种配套设备，如柱塞泵、输送机、搅拌机、浓密机、加药机等。随着公司产品技术水平不断提高，成套装备产业化不断推进，为公司的持续发展和战略转型提供了支撑。

图 3：景津装备主要产品



资料来源：公司官网，公司招股书，中国银河证券研究院

激励计划明确公司发展前景。2022 年 4 月，公司 2022 年限制性股票激励计划落地：1) 公司层面业绩考核要求：解锁条件以 2020 年为基数，2022-2024 年公司营业收入增速分别不低于 52%/65%/80%，或净利润增速分别不低于 43%/55%/66%。2) 授予数量及授予价格：合计授予 805.93 万股，占激励计划公告时总股本的 1.96%，授予价 20.24 元/股。3) 激励对象：授予 294 人，包括公司董事、高管、核心技术/业务人员等。4) 摊销费用：预计 2022-2025 分别摊销 6246.43/6157.19/2944.74/713.88 万元。2022 年公司营收和净利润均超额完成业绩目标，我们认为公司后续年度完成考核目标确定性强，未来发展前景明确。

表 1：景津装备股权激励计划目标及实际金额

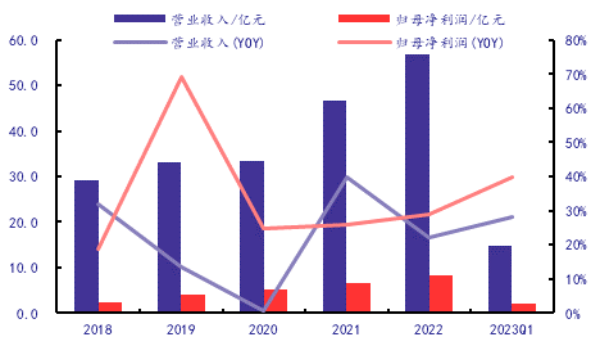
	实际营收 亿元	实际净利润 亿元	目标营收 亿元	目标净利润 亿元	业绩考核要求
2020	33.29	5.15	33.21	4.32	以 17-19 均值为基准，营收增速不低于 18%或净利润增速不低于 50%
2021	46.51	6.47	35.18	4.61	以 17-19 均值为基准，营收增速不低于 25%或净利润增速不低于 60%
2022	56.82	8.34	50.60	7.36	以 2020 年为基准，营收增速不低于 52%或净利润增速不低于 43%
2023	-	-	54.93	7.98	以 2020 年为基准，营收增速不低于 65%或净利润增速不低于 55%
2024	-	-	59.92	8.55	以 2020 年为基准，营收增速不低于 80%或净利润增速不低于 66%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）盈利能力突出，财务表现稳健优异

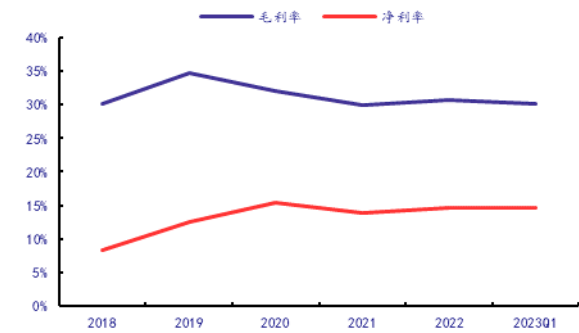
订单增加带动业绩增长。2022年公司实现营业收入56.82亿元，同比增长22.17%；实现归母净利润8.34亿元，同比增长28.89%。23Q1公司实现营业收入14.68亿元，同比增长28.24%；实现归母净利润2.14亿元，同比增长39.72%。近两年公司产品扩产、下游拓展进度顺利，订单持续增加，带动业绩快速增长。

图 4：2018-2023Q1 景津装备营收与归母净利润/亿元



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

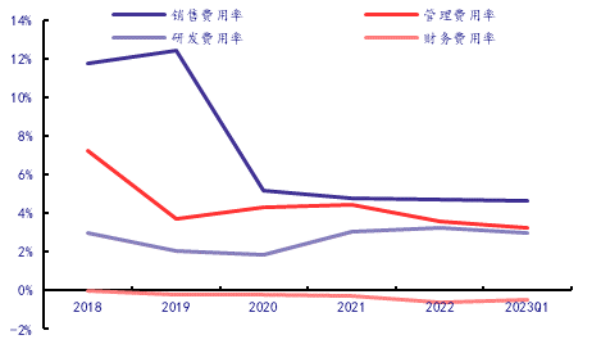
图 5：2018-2023Q1 景津装备毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

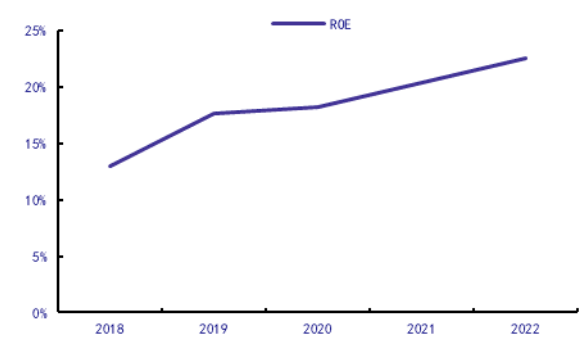
公司控费能力良好，盈利能力持续增强。22年公司毛利率为30.73%，同比增加0.74pct；23Q1公司毛利率为30.09%，同比增加0.62pct，主要是受益于聚丙烯、中板等原材料采购成本的下降。22年公司期间费用率为10.97%，同比下降1.04pct；23Q1期间费用率为10.35%同比下降0.62pct。22年公司净利率为14.68%，同比增加0.77pct；23Q1公司净利率为14.59%，同比增加1.20pct。公司净利润的持续增长也带动ROE提升，2022年公司加权平均ROE 22.79%，同比增加2.18pct，盈利能力持续增强。

图 6：2018-2023Q1 景津装备期间费用率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

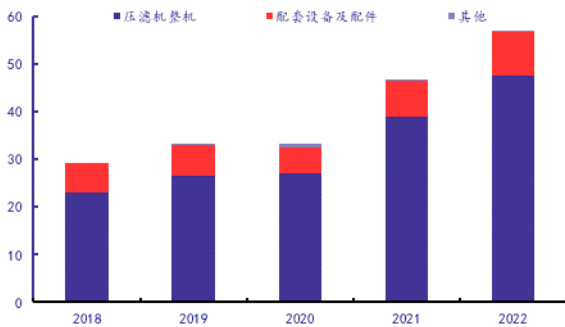
图 7：2018-2022 年景津装备 ROE



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

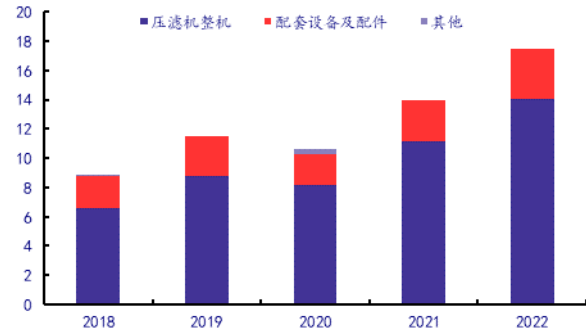
压滤机整机占主导，配套设备及配件毛利率较高。分产品来看，压滤机整机销售目前仍是公司最主要的收入来源，2022年压滤机整机业务实现营业收入47.52亿元，同比增长22.27%，占主营业务收入比例达到83.63%，实现毛利14.04亿元，同比增长26.15%，占总毛利80.41%；配套设备及配件业务实现营业收入9.14亿元，同比增长21.5%，占总收入比重为16.1%，实现毛利3.42亿元，同比增长21.28%，占总毛利19.59%。从毛利率来看，22年压滤机整机业务毛利率为29.53%，同比增加0.91pct，配套设备及配件业务毛利率为37.46%，同比减少0.02pct。近三年整机和配件业务毛利率维持平稳，变动不大。

图 8：2018-2022 年景津装备分业务收入/亿元



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

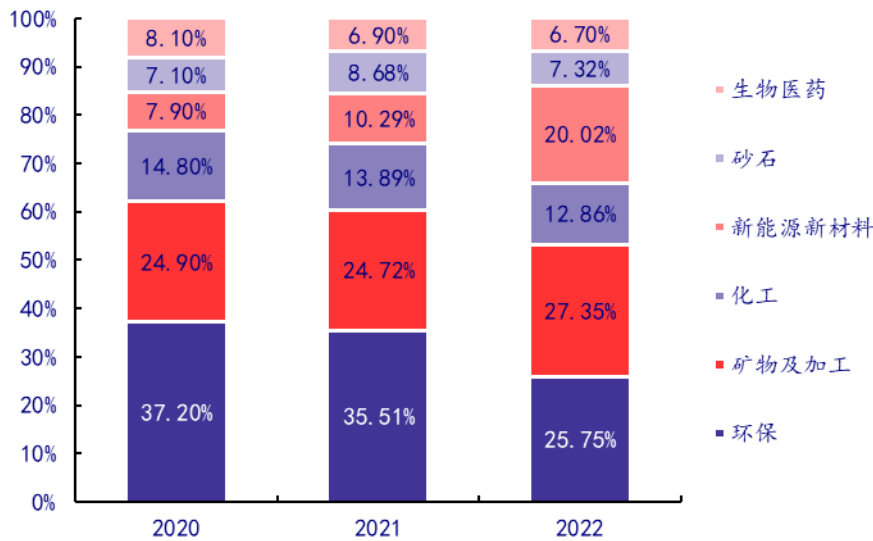
图 9：2018-2022 年景津装备分业务毛利/亿元



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

新能源新材料领域占比快速增加。从下游应用行业来看，2022 年公司新能源新材料领域收入占比达到 20.02%，同比大幅增加 9.73pct；矿物及加工领域收入占比 27.35%，同比增加 2.63pct；环保领域收入占比 25.75%，同比下降 9.76pct；化工领域收入占比 12.86%，同比减少 1.03pct；砂石领域收入占比 7.32%，同比下降 1.36pct；生物医药领域收入占比 6.70%，同比下降 0.20pct。压滤机在新能源领域可应用于锂电池、光伏、核能等多个领域，公司产品在新能源行业的应用提升推动了公司的业绩快速增长。

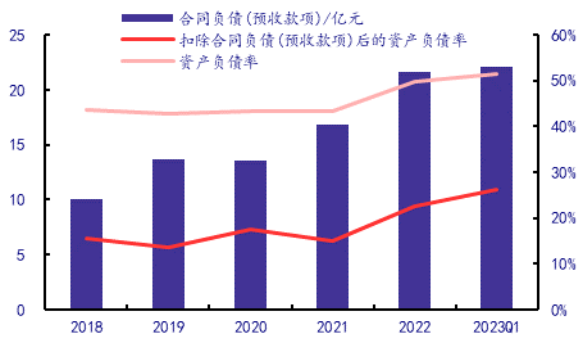
图 10：2020-2022 年景津装备分行业收入占比



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

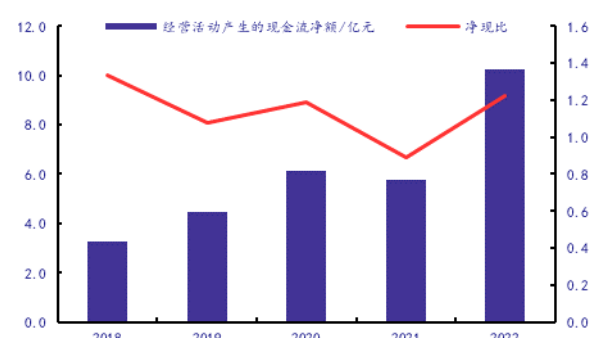
产品下游需求向好，公司负债率仍处较低水平。2022 年公司资产负债率为 49.67%，其中合同负债达到 21.66 亿元，同比增长 28.74%，公司的合同负债（预收款项）主要是下游客户预先支付的款项，22 年占总资产的比例为 27.15%，合同负债的持续增加也能从侧面反映出公司产品下游需求向好，订单持续增长。扣除合同负债后公司的资产负债率为 22.52%，仍然处在较低水平，未来有充足的空间利用财务杠杆扩大自身规模。

图 11: 2018-2023Q1 景津装备资产负债率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

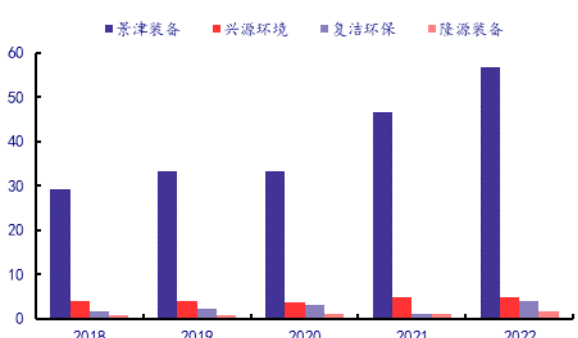
图 12: 2018-2022 年景津装备经营性现金流与净现比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

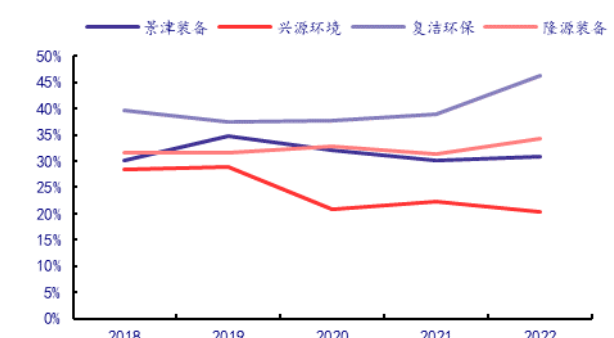
经营性现金流净额快速增长, 盈利质量较好。22 年公司经营性现金流净额为 10.23 亿元, 同比增长 77.24%, 净现比达到 1.23, 公司盈利质量较好, 随着产品订单的增加, 销售产品收到的现金也随之快速增长。22 年公司投资性现金流净额为-3.10 亿元, 净流出额同比收窄主要是公司收回 21 年支付的设备购买保证金所致; 筹资性现金流净额为-2.86 亿元, 筹资性现金流净流出有所下降, 主要系公司实施第二次股权激励收到款项增加所致。

图 13: 景津装备可比公司过滤设备相关业务收入/亿元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 14: 景津装备可比公司过滤设备相关业务毛利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

公司压滤业务规模和盈利能力均处于行业领先地位。公司在行业内具有较强的规模优势, 我们对比了具有类似产品和业务的几家上市公司, 其中兴源环境、隆源装备为压滤设备及相关配件, 复洁环保主要产品为低温真空脱水干化一体化设备, 其核心部件是干化滤板。景津装备压滤机整机及配件销售收入在 2022 年达到 47.52 亿元, 规模远超其他同行业上市公司。公司生产的高端机械设备比重较大, 技术附加值高, 近几年毛利率稳定在 30%左右, 保持在行业较高水平。

二、下游应用广阔，带动压滤机需求提升

(一) 下游应用广阔，市场逐步打开

压滤机属于过滤与分离机械，是将悬浮液中的液体和固体分离的过程装备。压滤机行业的上游主要是钢材、聚丙烯等原材料企业和泵、阀、电料等通用件制造商；中游的压滤机厂主要业务包括整机生产、滤板滤布以及一些其他配件的生产和加工；压滤机的下游应用比较广泛，包括环保、矿物及加工、化工、食品、医药等领域多个领域都可以使用，并不局限于某一单一行业。

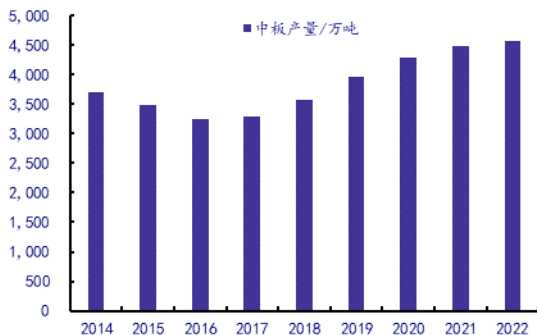
图 15：压滤设备行业产业链



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院整理

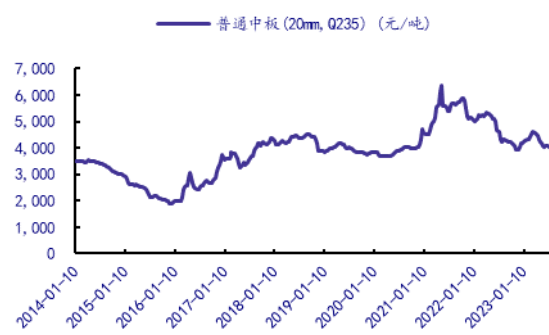
上游行业竞争充分，原材料供给充足。钢材主要用于压滤机的主体机架制造，供给较充足，能够满足压滤机企业对正常生产的需要。聚丙烯也是常见的工业原料，产量整体保持稳步增长的态势，在压滤机行业主要用于生产各式滤板。主要原材料行业竞争较为充分，产品供给也比较充足，对压滤机企业的正常生产没有形成制约。

图 16：中板产量/万吨



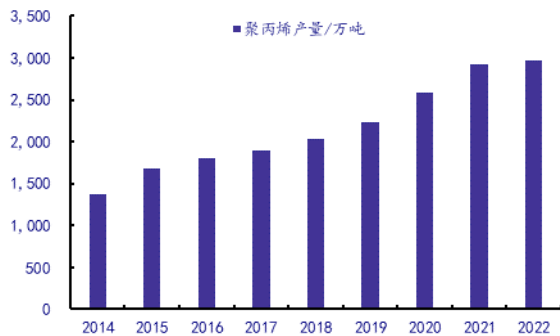
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 17：普通中板(20mm, Q235)价格 元/吨



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 18: 聚丙烯产量/万吨



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

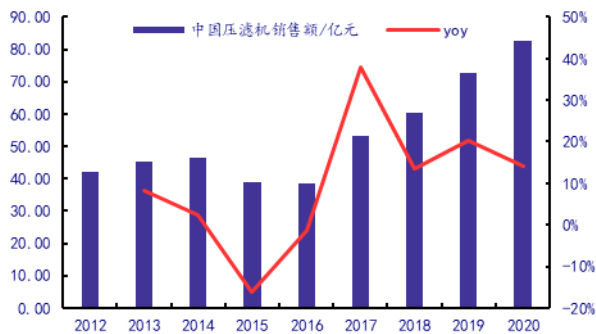
图 19: 聚丙烯价格 元/吨



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

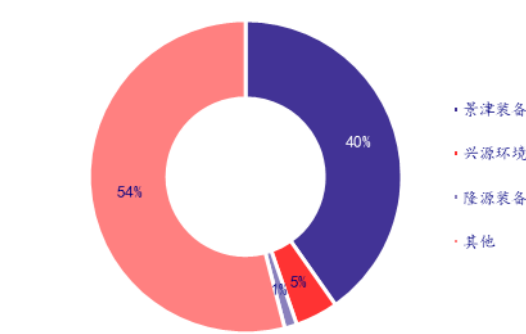
压滤机规模逐年增长, 市场分化明显。据中国通用机械工业协会分离机械分会统计, 2020 年压滤机行业产值为 82.7 亿元, 同比增长 14.0%。行业参与企业数量众多, 但以小型民营企业为主, 在通用机械工业协会分离机械分会的 64 家企业会员中, 营收规模在 30 亿元以上的仅 1 家, 10 亿元以上的仅 2 家, 1 亿元至 10 亿元之间的企业 16 家。2016-2020 年我国压滤机行业产值的年复合增长率 CAGR 约为 16%, 随着政府对各行业环保和资源利用要求提高, 下游应用对过滤、提纯比例和提取精度要求日益提升, 我国压滤机市场规模持续增长。

图 20: 2012-2020 中国压滤机销售情况/亿元



资料来源: 公司招股说明书, 中国通用机械工业年鉴, 中国银河证券研究院

图 21: 2020 年中国压滤机上市公司市占率



资料来源: 中国通用机械工业年鉴, iFinD, 中国银河证券研究院

景津装备市占率常年保持在 40% 以上。目前我国有以德州、杭州为代表的两大过滤机制造基地, 随着我国工业向新型工业化方向发展, 行业对过滤与分离的要求更加严格, 具有较强研究设计能力、能为客户提供整套过滤解决方案的企业, 能在竞争中显现出优势。景津装备在行业内具有较强的规模优势, 同时得益于技术能力、产品质量和品牌优势, 市占率常年保持在 40% 以上, 市场地位稳固。

表 2: 国内外压滤设备主要生产厂商及基本情况

主要产品	情况简介
景津装备 压滤机整机, 滤板滤布、配件等	公司是专业成套过滤装备制造厂商, 中国制造业单项冠军示范企业, 压滤机国家标准主起草人, 连续 20 年世界压滤机产销量第一, 产品远销世界各地。
兴源环境 压滤机整机, 滤板、配件等	公司是以压滤机业务模块为基础成立的专业环保设备生产商、服务商、系统集成商, 压滤机规模位居行业前三。
复洁环保 低温干燥一体化设备等	公司是一家致力于生态环境保护和治理的国家高新技术企业, 拥有低温真空脱水干化一体化技术和废气净化系列技术等核心技术, 并具备相关核心部件的生产制造能力。
隆源装备 压滤机整机, 滤板滤布、配件等	公司是一家提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商, 集物料及过滤工艺

		研发、控制系统设计、压滤机生产、系统安装与调试服务于一体。
安德里茨	侧杠式和悬梁式压滤机、隔膜压滤机等	安德里茨集团是全球领先的工业集团，其业务广泛涉及水电、制浆造纸、金属行业以及市政和工业领域的固/液分离，为上述各行业提供一流的工厂、设备和服务。
美卓公司	矿物加工用 VPA 吹气压滤机、管式压滤机等	美卓公司服务于矿山、石油、天然气、骨料，以及纸浆、造纸等加工行业的客户。美卓公司的供货范围包括设备、系统、项目和服务。

资料来源：公司招股说明书，各公司官网，中国银河证券研究院

下游应用领域广阔，市场空间逐步打开。压滤机广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药等领域。随着压滤机过滤工艺的提高，过滤效果的增强，近年来国家对各行业的环境保护和资源利用要求越来越高，叠加我国经济增长从粗放型向集约型转变，各行业对于节能、高效生产的要求逐渐增长，相关领域对过滤、提纯比例和提取精度要求日益提高，压滤机市场空间逐步打开。

（二）环保：污泥处理重视度加强，行业迎来增量空间

污泥治理重视度逐步提高。随着我国经济的不断发展及城镇化进程的推进，近年来我国污水排放能力持续提升。在污水处理厂提质增效政策的推动下，我国城镇污水的收集率和污水处理厂进水污染物的浓度都将进一步提升，将对污泥处理处置能力和技术水平提出更高的要求。2020 年以来国家陆续出台政策推动污泥处置能力建设，行业将迎来增量市场空间。

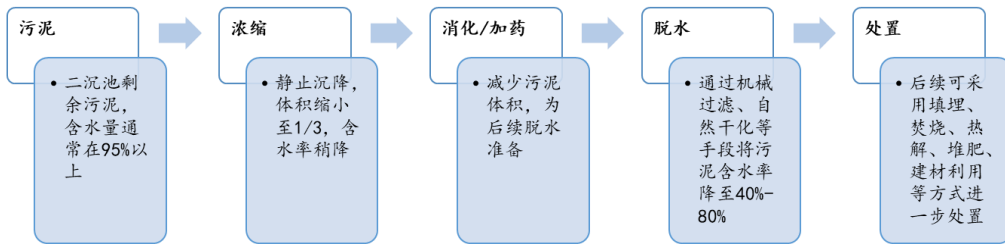
表 3：2020 年以来中国污泥处理相关政策

日期	名称	主要内容
2020.7	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》	到 2023 年，县级以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。生活污水收集效能明显提升，城市市政雨污管网混错接改造更新取得显著成效。城市污泥无害化处置率和资源化利用率进一步提高。缺水地区和水环境敏感区域污水资源化利用水平明显提升。
2021.2	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	推进城镇污水管网全覆盖，开展污水处理差别化精准提标，推广污泥集中焚烧无害化处理，城市污泥无害化处置率达到 90%，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过 25%。
2021.6	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》	到 2025 年，城市和县城污泥无害化、资源化利用水平进一步提升，城市污泥无害化处置率达到 90% 以上；到 2035 年，全面实现污泥无害化处理，污水污泥资源化利用水平显著提升。
2022.2	《关于加快推进城镇环境基础设施建设指导意见》	预计到 2025 年，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新增和改造污水收集管网 8 万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1500 万立方米/日，县城污水处理率达到 95% 以上，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过 25%，城市污泥无害化处置率达到 90%。
2022.5	《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	在缺水地区和水环境敏感地区推进污水资源化利用。推进污泥无害化资源化处置，逐步压减污泥填埋规模。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

压滤机广泛应用于污水污泥处理环节。目前国内污水污泥处理以减量化、无害化为目标，主要有干化焚烧、固化填埋、建材利用、土地利用等方式。根据相应的标准，一般来说固化填埋的污泥含水率应小于 60%，用于制砖的污泥含水率应小于 40%，土地改良用的污泥含水率应小于 65%，而干化焚烧处置方法污泥理论上含水率不能超过 50%。压滤机主要应用于污泥处理环节中必不可少的污泥脱水环节，可以有效实现污泥减量化，方便过滤后滤饼的运输及后续处理，压滤机在污水污泥处理环节中得到广泛应用。

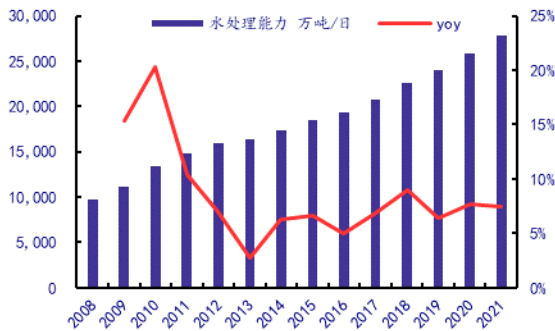
图 22: 污泥处理流程



资料来源：北极星环保网，中国银河证券研究院整理

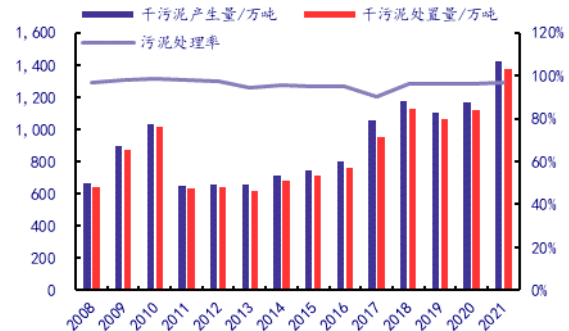
根据住建部发布的数据，2021 年我国城市、县城、建制镇、乡合计水处理能力达到 2.78 亿吨/日，同比增长 7.4%，过去三年增速维持在 7%左右，预计到 2025 年依然保持稳定增长。2021 年我国干污泥产生量合计 1422.9 万吨，处置量为 1377.4 万吨，处置率达到 96.8%。根据前文描述，用于处置的干污泥含水率 40%-60%，水厂污泥含水率一般在 80%-90%。

图 23: 全国水处理能力(万吨/日)



资料来源：住建部，iFinD，中国银河证券研究院

图 24: 全国干污泥产生量与处置量(万吨)



资料来源：住建部，iFinD，中国银河证券研究院

假设到 2025 年，全国（包括城市、县城、建制镇和乡）污水处置能力维持 7%的增速，到 2025 年达到 3.64 亿立方米/日。根据一般经验，每产出 1 万吨污水对应产出含水率 80%的污泥 5-10 吨，取中间值假设 1 万吨污水产污泥 7.5 吨，则 3.64 亿立方米/日的污水处理能力对应需要约 27.3 万吨/日的污泥处理能力。参考部分污泥处置项目，假设单位污泥处理能力所需投资是 50 万元/(吨/日)，压滤机占总投资 40%，则预计 23-25 年水处理污泥领域每年分别新增压滤机设备空间 31 亿元、33 亿元、36 亿元，三年合计新增规模 100 亿元。

表 4: 污水处理污泥领域压滤机市场规模测算

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全国污水处置能力(亿立方米/日)	2.58	2.78	2.97	3.18	3.4	3.64
同比增速	7.7%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
对应湿污泥(含水率 80%)处置能力(万吨/日)	19.4	20.9	22.3	23.9	25.5	27.3
单位产能污泥处理项目投资(万元/(吨/日))	-	-	50	50	50	50
新增污泥处理能力投资空间(亿元)	-	-	73	78	84	89
压滤设备投资占比	-	-	40%	40%	40%	40%
新增压滤机设备空间(亿元)	-	-	29	31	33	36

资料来源：住建部，iFinD，中国银河证券研究院

(三) 机制砂：砂石骨料需求稳定增长，机制砂占比持续提高

建设用砂石是构筑混凝土骨架的关键原料，我国是世界最大的砂石生产国和消费国，随着天然砂石资源约束趋紧和环境保护日益增强，机制砂石逐渐成为我国建设用砂石的主要来源。国家对砂石行业有序发展的重视程度越来越高，2020年3月国家发改委等部门联合印发了《关于促进砂石行业健康有序发展的指导意见》，提出到2025年年产1000万吨及以上的机制砂石企业产能占比需到40%，小型砂石矿山的落后产能将逐步被大型企业的优质产能整合取代，砂石废水系统装备、高端装备的市场空间将持续增长。

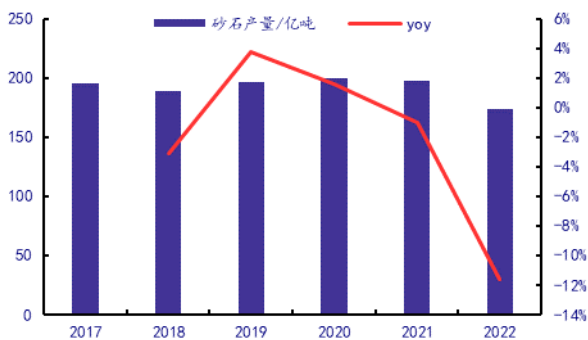
表5：中国机制砂行业相关政策

日期	名称	主要内容
2019.11	《关于推进机制砂石行业高质量发展的若干意见》	到2025年，形成较为完善合理的机制砂石供应保障体系，以I类产品为代表的高品质机制砂石比例大幅提升，年产1000万吨及以上的超大型机制砂石企业产能占比达到40%，利用尾矿、废石、建筑垃圾等生产的机制砂石占比明显提高。
2020.3	《关于促进砂石行业健康有序发展的指导意见》	推动机制砂石产业高质量发展、加强河道采砂综合整治与利用、逐步有序推进海砂开采利用、积极推进砂源替代利用、进一步压实地方责任、进一步加强市场监管、建立健全工作机制。
2021.2	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	实施能源资源安全战略，加强战略性矿产资源规划管控，提升储备安全保障能力，实施新一轮找矿突破战略行动；优化和结构调整石化、钢铁、有色、建材等原材料的产业布局，往智能化和绿色化高端化的方向走；加强黄河、长江等流域的矿山修复和尾矿处理等。
2022.9	《建材工业“十四五”发展实施意见》	全面推广利用尾矿、废石等生产机制砂石，重点发展粒形、粒径、级配、含泥量等均达到优质指标的精品砂石骨料，积极推动CO2矿化骨料、建筑垃圾的资源化处置。以机制砂石的颗粒整形、级配调整、节能降耗、综合利用等关键技术和工艺优化为重点，加强装备、工艺与岩石匹配性研究。
2022.11	《砂石工业“十四五”发展实施方案》	“十四五”期间，砂石工业应着眼于产业链供应链的先进性、安全性，着眼于产业基础的绿色化、现代化，全面推动技术创新、管理创新和模式创新，强化砂石矿产资源高效利用和产品保供能力，提升产业质量和绿色发展水平，开启行业绿色低碳安全高质量发展新征程。到2025年，形成初步完善的机制砂石供应保障体系和绿色低碳产业发展格局。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

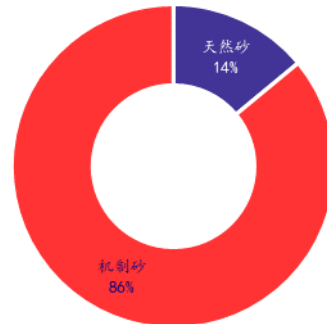
砂石需求或将稳步提升，机制砂逐步替代天然砂。根据中国砂石协会发布数据，2022年全国砂石产量174.2亿吨，较2021年下降11.5%。随着相关政策落地，基建投资有望保持较快增长，特别是政府工作报告中提出的“3.8万亿专项债”和“重大工程”将对砂石需求形成有力支撑。随着国内天然砂、河砂等资源的枯竭和政府对于开采管控力度加大，机制砂正在逐步成为天然砂石的替代，2021年我国机制砂产量占比将近86%，未来仍有提升空间。

图25：2017-2022年中国砂石产量/亿吨



资料来源：中国砂石协会，中国银河证券研究院

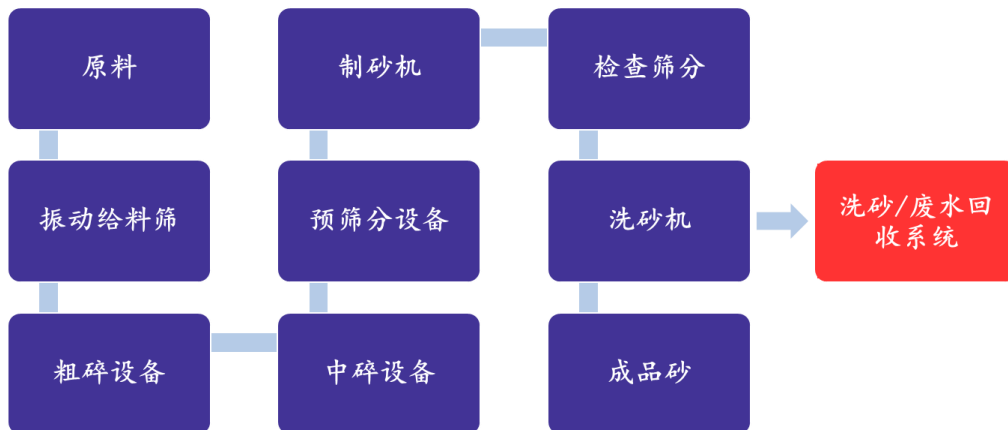
图26：2021年中国机制砂和天然砂对比



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

压滤设备可广泛应用于湿法制砂工艺中。机制砂的制备分为干法制砂和湿法制砂，湿法制砂生产过程没有粉尘污染，且生产出的机制砂表面清洁、质量较好，根据中国砂石协会的统计，目前在我国湿法制砂约占 60%-70%。但湿法机制砂工艺中用洗砂机清洗，需要脱水和筛分步骤以提高成品砂的质量，过程中产生的废水需要进一步过滤处理，因此在湿法制砂生产过程中，压滤机设备是必不可少的环保脱水设备。

图 27: 湿法制备机制砂工艺流程



资料来源：中国砂石协会，中国银河证券研究院

根据砂石骨料网发布的信息，预计 2023 年我国骨料需求量在 160-180 亿吨上下波动，假设 2025 年我国砂石骨料产量回到 2020 年水平，机制砂占比达到 90%，湿法制砂占比达到 85%。根据中国砂石协会发布的数据，湿法制砂工艺中每生产 1 吨砂石骨料耗水 2.0-3.5 立方米，取中间值，假设湿法制砂耗水量为 2.75 立方米/吨，污泥产生量为 7.5 吨/万立方米，单位污泥处理能力所需投资是 50 万元/(吨/日)，压滤机占总投资 40%，则预计 23-25 年机制砂领域每年分别新增压滤机设备空间 16 亿元、21 亿元、22 亿元，三年合计新增规模 59 亿元。

表 6: 机制砂行业压滤机市场规模测算

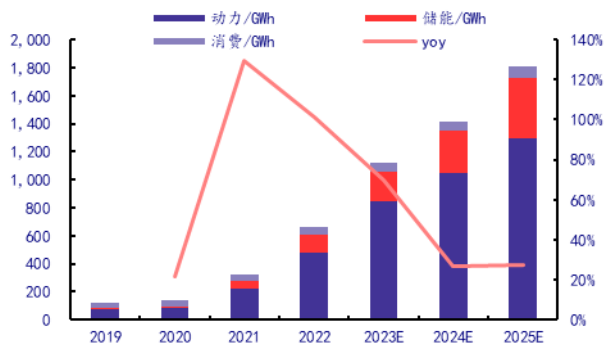
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
砂石骨料产量(亿吨)	199	197	174	180	190	200
同比增速	1.5%	-1.0%	-11.7%	3.4%	5.5%	5.3%
机制砂占比	85%	86%	87%	88%	89%	90%
机制砂产量(亿吨)	169	169	151	158	169	180
湿法制砂比例	60%	65%	70%	75%	80%	85%
湿法制砂产量(亿吨)	101	110	106	119	135	153
砂石耗水量(亿立方米)	279	303	291	327	372	421
产生污泥量(万吨)	2093	2271	2186	2450	2790	3156
项目建设投资(万元/吨)	-	-	-	50	50	50
压滤机占比	-	-	-	40%	40%	40%
压滤机市场空间(亿元)	-	-	-	16	21	22

资料来源：中国砂石协会，中国银河证券研究院

(四) 锂电材料：行业高景气度驱动压滤机需求增加

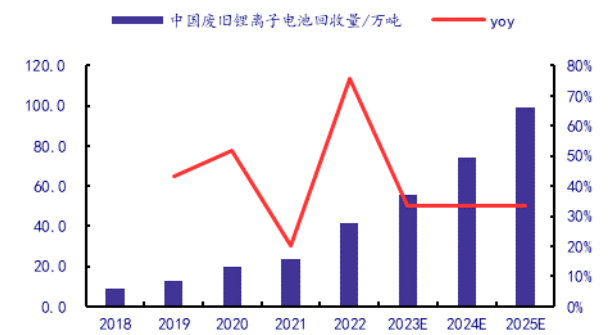
锂电池产业处于高速发展期。受益于碳达峰碳中和等政策推动、行业技术逐步成熟、消费需求增长，中国锂电池出货量高速增长。根据高工产业研究院(GGII)的数据，2022年中国锂电池市场出货量为658GWh，同比增长101%，动力电池为中国电池市场主要应用领域，占73%的市场份额。预计2021-2025年中国锂电池市场年复合增长率将达到53%，2025年中国锂电池出货量将达到1800GWh。

图 28：中国锂电池出货量及预测/GWh



资料来源：GGII，中国银河证券研究院

图 29：中国废旧锂离子电池回收量及预测/万吨



资料来源：EVTank，中国银河证券研究院

动力电池成为锂电池回收市场主力军。《中国废旧锂离子电池回收拆解与梯次利用行业发展白皮书（2023年）》的数据，2022年中国废旧锂离子电池实际回收量为41.5万吨，同比增长75.8%，其中，用于拆解再生的退役锂电池量37万吨，梯次利用的电池量4万吨，磷酸铁锂电池仍然主要用于梯次利用，而包括三元和钴酸锂等电池更多的用于回收拆解再生利用，预计25年电池退役量接近100万吨。

表 7：中国锂电池回收政策文件

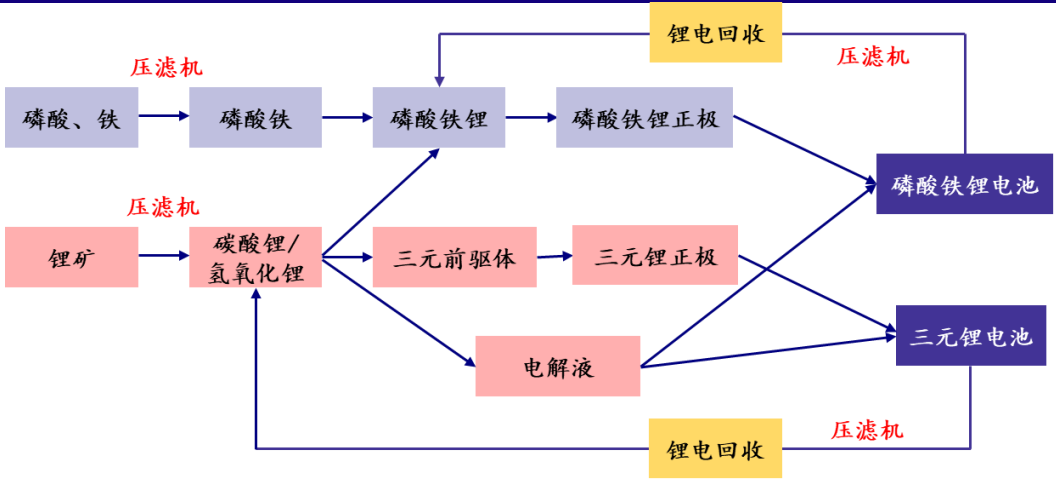
日期	名称	主要内容
2020/1	《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件（2019年本）》	镍、钴、锰的综合回收率应不低于98%，锂的回收率不低于85%，稀土等其他有价金属综合回收率不低于97%，采用材料修复工艺的，材料回收率应不低于90%，工艺废水循环利用效率应达90%以上。
2021/8	《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法》	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力蓄电池生产及报废机动车回收拆解等企业协议合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力蓄电池用于梯次利用；鼓励动力蓄电池生产企业参与废旧动力蓄电池回收及梯次利用。
2021/11	《“十四五”工业绿色发展规划》	废旧动力电池回收利用。完善动力电池回收利用法规制度，探索推广“互联网+回收”等新型商业模式，强化溯源管理，鼓励产业链上下游企业共建共用回收渠道，建设一批集中型回收服务网点。推动废旧动力电池在储能、备电、充换电等领域的规模化梯次应用，建设一批梯次利用和再生利用项目。
2021/12	《锂离子电池行业规范条件（2021年本）》	鼓励企业在产品前端设计增加资源回收和综合利用；健全锂离子电池生产、销售、使用、回收、综合利用等全生命周期资源综合管理。
2022/1	《关于加快推动工业资源综合利用的实施方案》	要完善管理制度，强化新能源汽车动力电池全生命周期溯源管理。推动产业链上下游合作共建回收渠道，构建跨区域回收利用体系。推进废旧动力电池在备电、充换电等领域安全梯次应用。在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点区域建设一批梯次和再生利用示范工程。培育一批梯次和再生利用骨干企业，加大动力电池无损检测、自动化拆解、有价金属高效提取等技术的研发推广力度。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

我国新能源产业快速发展，随着技术进步和成本大幅下降，行业逐步从政策驱动转向市场驱动。压滤机等过滤成套装备在新能源领域可应用于锂电池、光伏、核能、生物质能源等领域。在锂电池行业，压滤机能够应用于锂盐提取（锂辉石提锂、云母提锂、盐湖提锂）、正极材料、石墨负极、PVDF树脂材料、电解液材料、锂电池回收等过程中的过滤、洗涤环节及

废水处理环节。在锂电材料制备过程中，其生产工艺大多以湿法冶金为主，对压滤机的要求较选矿、环保等行业更为严格。

图 30：锂电行业压滤机部分应用环节



资料来源：中国银河证券研究院整理

锂电池生产方面，我们对国内几家主流电池厂家以及部分外企在国内的产能规划进行了统计，预计 2025 年，我国锂电池合计产能达到 3081GWh。锂电池回收方面，截至 2023 年 2 月，全国现有与拟新建的废旧动力电池回收处理企业共 145 家，规划建设废旧动力电池处理产能 987.5 万吨，环评批复产能 469.2 万吨，假设单位 GWh 电池包质量为 8000 吨，现有规划产能远高于预计的退役电池量。假设 25 年电池回收产能达到 987.5 万吨，对应 1234GWh。锂电池生产环节对压滤机投资约 500-600 万/GWh，取平均数 550 万/GWh，锂电池回收环节对压滤机投资约 200-300 万/GWh，取平均数 250 万/GWh 测算，则预计 23-25 年锂电行业每年分别新增压滤机设备空间 50 亿元、30 亿元、41 亿元，三年合计新增规模 121 亿元。

表 8：锂电行业压滤机市场规模测算

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
锂电池出货量(GWh)	143	327	658	1119	1416	1805
锂电池产能(GWh)	307	648	1350	2191	2604	3081
新增产能(GWh)	-	-	-	841	413	477
生产环节压滤机单位投资(万元/GWh)				550	550	550
生产环节压滤机投资空间(亿元)	-	-	-	46	23	26
退役电池量(GWh)	25	30	52	69	92	124
电池回收产能及规划(GWh)	70	110	160	316	625	1234
新增回收产能(GWh)	-	-	-	156	309	610
回收环节压滤机单位投资(万元/GWh)				250	250	250
回收环节压滤机投资空间(亿元)	-	-	-	4	8	15
锂电行业新增压滤机市场规模(亿元)	-	-	-	50	30	41

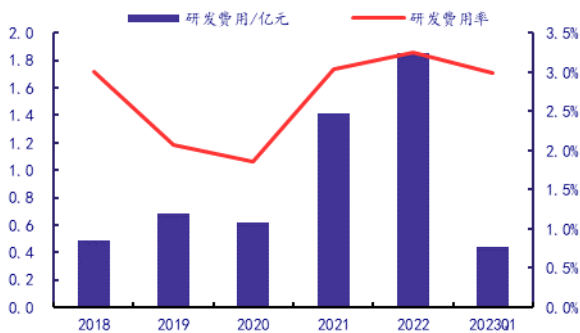
资料来源：GGII，中国银河证券研究院

三、核心产品优势显著，成套设备+海外拓展加速公司成长

(一) 研发实力强劲，核心产品优势明显

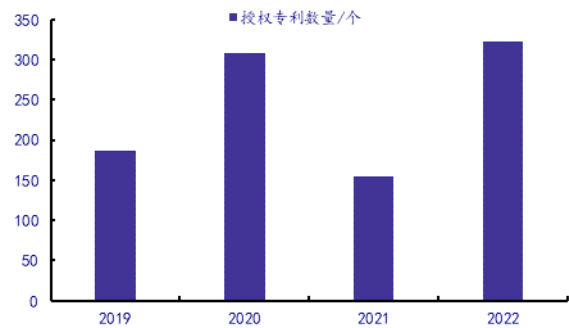
持续投入，不断完善技术研发和创新体系。2022 年公司加大研发投入，研发项目进展顺利，积极推进国家重点研发计划“固废资源化”重点专项子课题等科研项目。22 年公司研发费用达到 1.85 亿元，同比增长 30.6%；23Q1 研发费用 0.44 亿元，同比增长 32.8%。随着公司技术研发和创新体系不断完善，公司产品种类进一步丰富，产品技术不断更新和改进，业务领域持续拓展。2022 年公司共计获得授权专利 322 项，被评为国家知识产权优势企业，山东省技术创新示范企业。

图 31：景津装备研发费用情况/亿元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

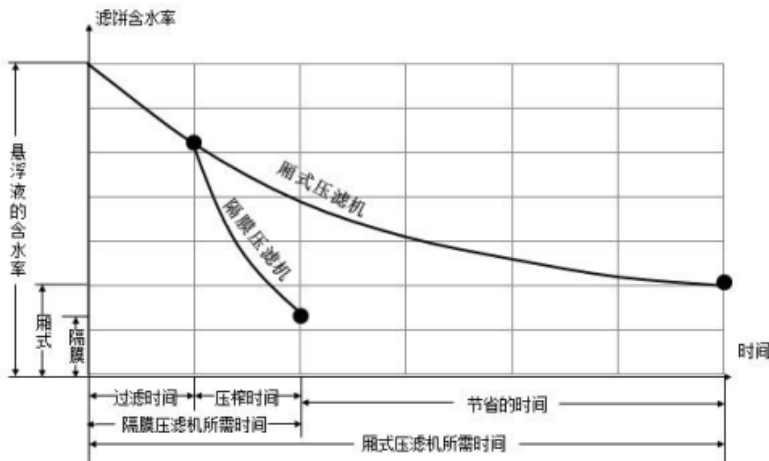
图 32：景津装备新增授权专利数量/个



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

隔膜压滤机过滤压力大，能耗低，可实现固液的深度分离。公司核心产品是隔膜压滤机，具有优异的过滤能力，能适用多种场景。隔膜压滤机过滤的第一阶段是泵压压差过滤，能实现的压差可高达 4MPa，和真空过滤机相比过滤压力大，能耗低；第二阶段是隔膜压榨过滤，通过挤压滤室容积将残余液体挤出，实现固液的深度分离。在污泥脱水领域，隔膜压滤机能够将污泥含水率一次性降低至 40-58%，脱水效果与厢式压滤机（含水率为 75-80%）、带式压榨机（含水率为 75-83%）和离心机（含水率为 75-80%）相比，具有明显优势，目前已成为市场上的主流产品。

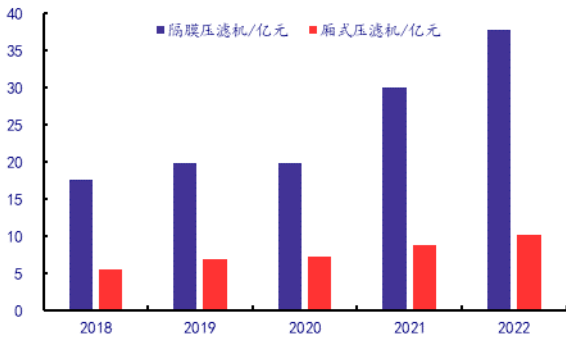
图 33：厢式压滤机与隔膜压滤机的过滤曲线图



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院整理

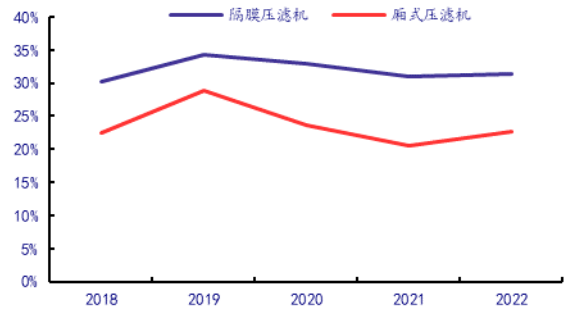
压滤机产品依然以高端系列为主。2022年公司压滤机整机业务合计实现收入47.5亿元，同比增长22.3%，占总收入83.6%，毛利率为29.53%，同比增加0.91pct。具体来看，22年公司隔膜压滤机业务实现收入37.3亿元，同比增长24.1%，毛利率31.4%，同比增加0.42pct；厢式压滤机业务实现收入10.2亿元，同比增长16.0%，毛利率22.7%，同比增加2.12pct。公司压滤机产品依然以高端系列为主，保持公司产品在节能、降耗、减排方面的技术优势，推动压滤机的专业化、高端化、智能化发展。

图 34：景津装备厢式压滤机和隔膜压滤机销售收入/亿元



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 35：景津装备厢式压滤机和隔膜压滤机毛利率情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）配件产能持续提升，成套设备有望带来新增量

产能持续提升，产品种类拓展。近年来，公司业务在原有压滤机整机及配件销售的基础上向过滤系统整体解决方案的纵向延伸，逐步提升产品配套能力，提高公司业务规模和业务范围，提高公司盈利能力和利润水平。“环保专用高性能过滤材料产业化项目”于2022年底完工，“过滤成套装备产业化一期项目”预计于23年下半年投产，过滤耗材的产能扩张和相关配件产能的投放都将有助于提升压滤机整机产能，从而增厚公司订单承接能力和现金流。在需求提升之下，公司持续优化生产布局、扩大产能，为未来发展提供了强有力支撑。

表 9：2020 年以来景津装备新增产能情况

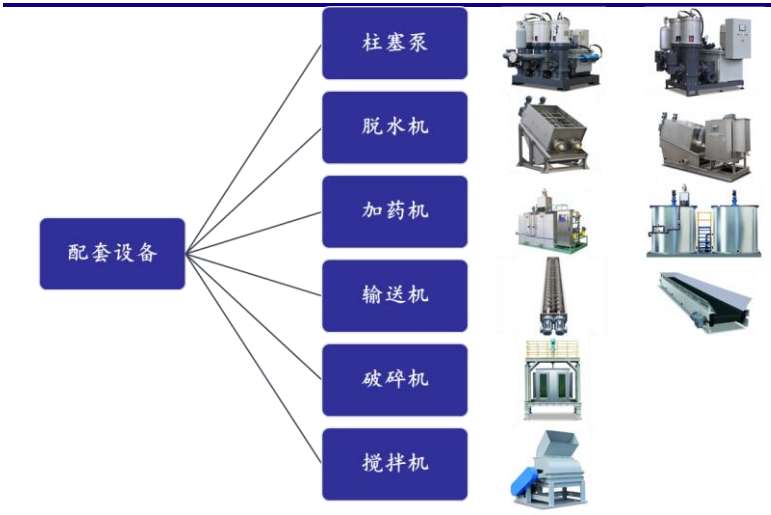
项目	项目总投资/亿元	主要内容	项目状态
年产 1000 台压滤机项目	2.08	新建生产车间 3 座，总建筑面积 88,039.29 平方米，同时利用部分现有车间及设备进行建设，新增织机、整经机、定型机、轧光机、验布机等设备约 750 台（套），并完善其他公辅工程，生产高性能过滤材料。	完成建设
环保专用高性能过滤材料产业化项目	4.20	在德州经济技术开发区崇德一大道景津东厂厂区北邻新征用地约 100 亩，建设生产车间及购买生产设备，主要生产高性能过滤材料。预计建成投产后年新增 1000 万平方米高性能过滤材料	完成建设
过滤成套装备产业化一期项目	12.8	新征土地约 312 亩，新建综合生产车间 2 座、新建办公楼 1 座，并建设配电、消防等配套设施，总建筑面积约 16.6 万平方米，新增激光切割机、数控车床、龙门加工中心、叉车、起重机、陶瓷柱塞产品生产线、喷漆生产线等设备约 1,004 台（套），同时完善厂区内供电、供水、道路、绿化、办公等公辅设施。	建设中

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

压滤机市场扩大带动配件及配套设备需求增长。压滤机配件主要为各型号滤板、滤布等。压滤机主体寿命基本能达十五年以上，滤板的更换周期一般为 3-4 年，而滤布的更换周期较短，大约在 3-6 个月之间。随着压滤机需求增长和市场扩大，其配件和配套设施需求也同时增长。

配套设备进一步丰富公司产业链。公司也在加大配套设备生产开发力度，目前已有搅拌及物料调理系列设备、澄清和浓密系列设备、叠螺系列设备、离心系列设备、干燥系列设备、输送系列设备、筛选系列设备。过滤成套设备配件方面，除继续发展滤板、滤布等产品外，公司还推出了景津节能自动陶瓷柱塞泵、加药在线智能分析仪等产品，以进一步丰富公司产业链，增厚公司利润。

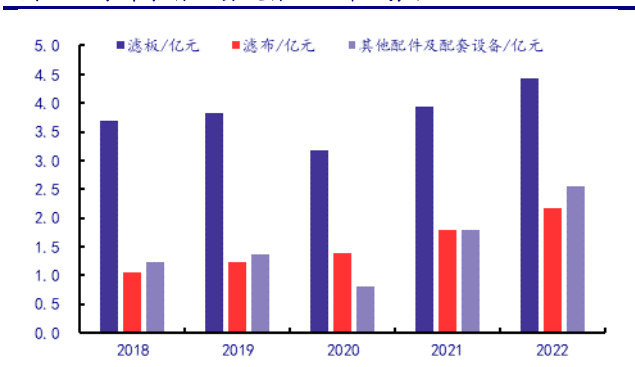
图 36: 景津装备部分配套设备



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

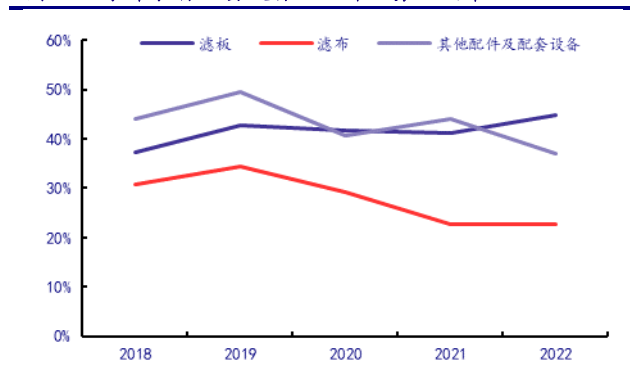
滤板滤布产销两旺，配套设备快速增长。2022 年公司配套设备及配件业务合计实现营收 9.14 亿元，同比增长 21.5%，占总收入 16.1%，毛利率为 37.46%，同比减少 0.02pct。具体来看，22 年公司滤板业务实现收入 4.43 亿元，同比增长 12.8%，毛利率 44.91%，同比增加 3.69pct；滤布业务实现收入 2.16 亿元，同比增长 20.0%，毛利率 22.69%，同比减少 0.11pct；其他配件及配套设备实现收入 2.54 亿元，同比增长 41.9%，毛利率 37.02%，同比减少 7.02pct。

图 37: 景津装备配套设备及配件业务收入/亿元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

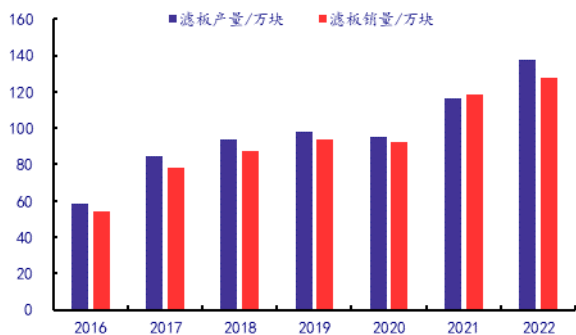
图 38: 景津装备配套设备及配件业务毛利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

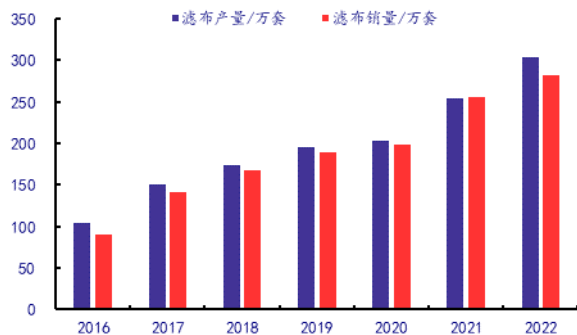
2022 年公司滤板产量超过 137 万块，同比增长 17.9%；销量超过 127 万块，同比增长 7.7%。公司滤板产品性能好，过滤面积更大、洗涤用水和洗涤时间少，依托公司压滤机配套使用，销量持续维持高水平。公司滤布在同水准产品中强度，缩水率、透气率等各指标表现优秀，位居行业领先地位。

图 39: 景津装备滤板产销量/万块



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

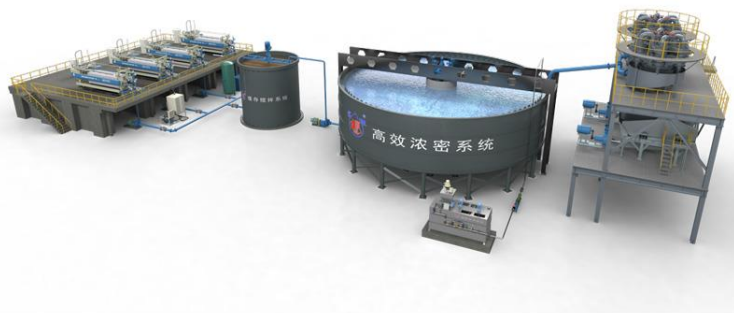
图 40: 景津装备滤布产销量/万套



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2022 年公司滤布产量超过 303 万套, 同比增长 19.3%; 滤布销量接近 282 万套, 同比增长 10.3%。公司拥有自动化拉丝生产线, 可根据不同客户需要, 研发定制产品, 较外购滤布的同行业企业更能满足客户的多样化需求。为了更好的提高滤布质量和性能, 从德国引进先进的织造生产线, 并严格控制滤布的织造温度、湿度环境等生产条件。结合丰富的行业经验, 生产各种密度和不同孔形的滤布, 过滤效果稳定, 使用寿命长。

图 41: 景津智能砂石废水零排放处理系统



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

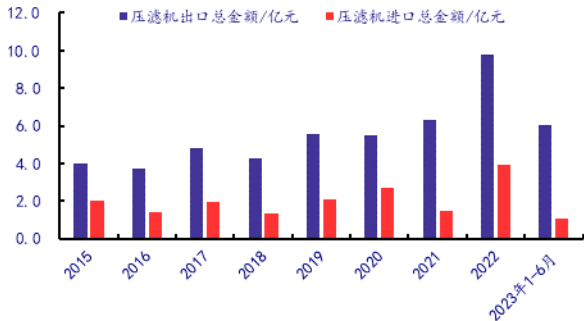
成套设备业务不断推进, 支撑公司战略转型。过滤成套装备制造业属于国家鼓励发展的行业, 随着过滤工艺的提高, 过滤效果的增强, 各行业对于节能、高效生产的要求逐渐增长, 各相关领域对过滤、提纯比例和提取精度要求日益提高, 过滤成套装备在新能源、新材料、砂石废水、精细化工、固废等领域的应用也在不断拓展。成套装备产业化的不断推进, 为公司的持续发展和战略转型提供了支撑。

(三) 出口快速增长, 海外拓展值得期待

中国压滤机出口持续增长, 景津装备出口占全国比重 27.8%。根据海关总署发布的数据, 2022 年全国压滤机出口总额达到 9.80 亿元, 同比增长 54.7%。景津装备压滤机出口收入占全国总出口金额 27.8%, 公司产品远销美国、日本、欧盟、印度、澳大利亚、巴西等多个国家

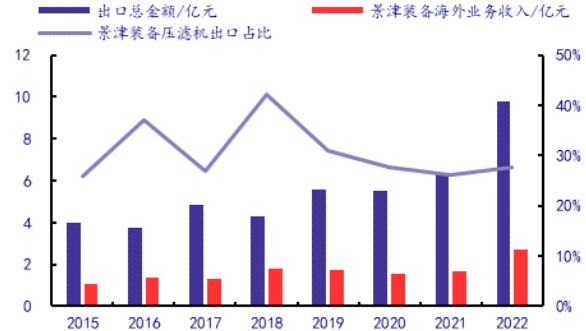
和地区，凭借优秀的品质打响海外市场知名度。

图 42：中国压滤机进出口金额/亿元



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

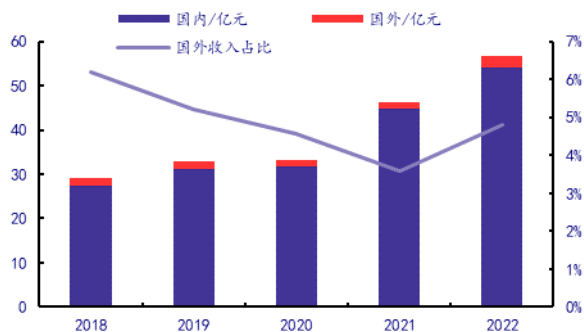
图 43：景津装备出口压滤机占中国出口压滤机比重



资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

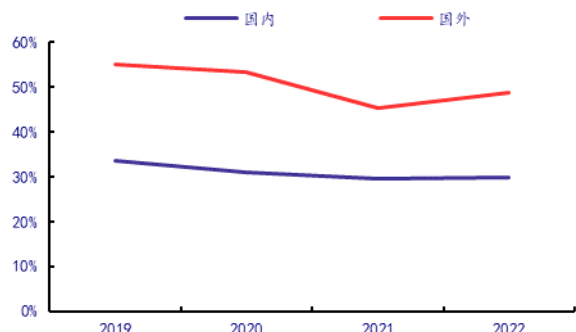
公司产品竞争力强，海外业务有较大提升空间。2022 年公司出口收入为 2.7 亿元，同比增长 63.9%；出口业务毛利率为 48.7%，显著高于内销毛利率的 29.9%，出口业务收入占比依然较低，仅为 4.8%。我们认为，公司产品具备竞争力，随着时间推移，有望获得更多海外客户的认可，而外销业务相对更高的毛利率对于整体利润率的稳步提升也有所帮助。

图 44：景津装备国内外业务收入情况/亿元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 45：景津装备国内外业务毛利率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

大力开拓海外市场，打造世界领先的过滤成套装备品牌。经过多年的发展和积累，公司逐步确立了在国内过滤机械行业的技术和服务领先地位，通过优质的产品、专业的过滤解决方案以及全方位的技术服务支持，与客户建立了长期稳定的合作关系。公司未来将加大力度实施营销、售后服务网络建设，扩大全球范围内的品牌知名度，以可靠的产品品质和优异的服务，不断提升品牌的美誉度和客户忠诚度，提升海外营收规模，将景津品牌打造成具有世界影响力的高端过滤成套装备品牌。

四、盈利预测及估值

压滤机整机业务：压滤机整机行业增长主要来源于政策对于环保要求的提升，以及在新材料、新能源等行业的应用拓展。假设给公司压滤机整机市占率维持在 40%以上，则预计压滤机整机业务 23-25 年收入增速分别为 24%、23%、21%，毛利率稳中有升，维持在 30%左右。

配套设备及配件：滤布、滤板行业受益于压滤机行业需求增长，且滤布产品属于消耗品，更换周期为 3-6 个月，滤板更换周期 3-4 年。假设公司在该领域的市占率也维持在 40%的水平，随着公司滤布、滤板、配套设备产能的释放，预计 2023-2025 年配套设备及配件业务增速为 29%、22%、16%，毛利率维持当前水平。

其他业务：预计 2023-2025 年营收增速为 5%，毛利率维持当前水平。

表 10：景津装备收入拆分预测（单位：百万元）

项目	2022A	2023E	2024E	2025E	
压滤机整机	收入	4,752.44	5,903.24	7,260.98	8,770.09
	Yoy	22.3%	24.2%	23.0%	20.8%
	成本	3,348.83	4,140.65	5,047.86	6,088.66
	毛利	1,403.61	1,762.59	2,213.13	2,681.42
	毛利率	29.5%	29.9%	30.5%	30.6%
配套设备及配件	收入	913.56	1,177.54	1,441.15	1,675.59
	Yoy	21.5%	28.9%	22.4%	16.3%
	成本	571.37	732.26	904.15	1,053.08
	毛利	342.19	445.28	537.01	622.51
	毛利率	37.5%	37.8%	37.3%	37.2%
其他	收入	16.14	16.95	17.79	18.68
	Yoy	32.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	15.74	16.49	17.33	18.19
	毛利	0.40	0.45	0.46	0.49
	毛利率	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%
营业收入	5,682.14	7,097.73	8,719.93	10,464.36	
增长率	22.2%	24.9%	22.9%	20.0%	
营业成本	3,935.94	4,889.41	5,969.34	7,159.94	
毛利	1,746.20	2,208.32	2,750.59	3,304.43	
综合毛利率	30.7%	31.1%	31.5%	31.6%	

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

基于以上假设，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.6/13.3/16.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.31/2.80 元/股，对应 PE 分别为 17x/13x/11x。公司是压滤机行业龙头，设备可广泛应用于环保、新能源、新材料、化工、食品医药等领域，伴随下游新兴行业的快速放量，公司产品需求将稳步增长。同时公司计划大力开拓海外市场，打造世界领先的过滤成套装备品牌，也将为公司提供新增量。参考可比公司，景津装备作为压滤行业龙头当前估

值仍具性价比，维持“推荐”评级。

表 11：可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
603279.SH	景津装备	31.27	1.45	1.81	2.23	2.66	21.6	17.0	13.5	11.1
688335.SH	复洁环保	23.12	1.14	1.32	1.60	1.91	20.3	17.5	14.5	12.1
000967.SZ	盈峰环境	5.08	0.13	0.28	0.33	0.39	39.1	18.1	15.4	13.0
300837.SZ	浙矿股份	36.70	1.87	2.36	3.03	3.92	19.6	15.6	12.1	9.4
601100.SH	恒立液压	69.42	1.75	2.02	2.42	2.89	39.7	34.4	28.7	24.0

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

五、风险提示

中板、聚丙烯等原材料价格快速上涨的风险；

压滤机下游需求不及预期的风险；

行业政策变化的风险；

行业竞争加剧的风险。

六、附录

公司财务预测表 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5648.43	6742.81	8970.79	11533.53	营业收入	5682.14	7097.73	8719.93	10464.36
现金	2001.64	2214.09	3751.23	5057.25	营业成本	3935.94	4889.41	5969.34	7159.94
应收账款	709.15	920.86	1017.21	1327.13	营业税金及附加	42.92	58.01	69.32	83.27
其它应收款	41.12	99.81	75.55	132.91	营业费用	267.65	341.47	416.16	499.67
预付账款	83.41	118.78	137.32	165.62	管理费用	204.34	284.20	344.05	408.82
存货	2459.60	3069.46	3553.52	4429.12	财务费用	-33.50	-20.02	-22.14	-37.51
其他	353.51	319.80	435.96	421.50	资产减值损失	-11.63	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2328.19	2333.02	2331.90	2323.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-4.08	0.00	0.00	0.00
固定资产	1513.16	1523.34	1511.34	1479.84	营业利润	1054.24	1331.76	1679.43	2035.02
无形资产	290.68	337.83	390.73	447.95	营业外收入	10.26	0.00	0.00	0.00
其他	524.35	471.86	429.83	396.19	营业外支出	6.57	0.00	0.00	0.00
资产总计	7976.61	9075.84	11302.70	13857.51	利润总额	1057.93	1331.76	1679.43	2035.02
流动负债	3868.49	4485.72	5377.61	6317.01	所得税	224.01	273.08	344.46	419.61
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	833.92	1058.68	1334.97	1615.41
应付账款	498.80	519.02	659.52	798.14	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3369.69	3966.70	4718.08	5518.87	归属母公司净利润	833.92	1058.68	1334.97	1615.41
非流动负债	93.55	93.55	93.55	93.55	EBITDA	1155.88	1461.07	1818.47	2169.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.45	1.84	2.31	2.80
其他	93.55	93.55	93.55	93.55					
负债合计	3962.04	4579.27	5471.16	6410.56	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	22.17%	24.91%	22.86%	20.01%
归属母公司股东权益	4014.58	4496.57	5831.54	7446.95	营业利润	34.60%	26.32%	26.11%	21.17%
负债和股东权益	7976.61	9075.84	11302.70	13857.51	归属母公司净利润	28.89%	26.95%	26.10%	21.01%
					毛利率	30.73%	31.11%	31.54%	31.58%
					净利率	14.68%	14.92%	15.31%	15.44%
					ROE	20.77%	23.54%	22.89%	21.69%
					ROIC	20.12%	23.18%	22.58%	21.29%
					资产负债率	49.67%	50.46%	48.41%	46.26%
					净负债比率	98.69%	101.84%	93.82%	86.08%
					流动比率	1.46	1.50	1.67	1.83
					速动比率	0.74	0.74	0.93	1.05
					总资产周转率	0.71	0.78	0.77	0.76
					应收帐款周转率	8.01	7.71	8.57	7.88
					应付帐款周转率	11.39	13.68	13.22	13.11
					每股收益	1.45	1.84	2.31	2.80
					每股经营现金	1.77	1.64	2.94	2.55
					每股净资产	6.96	7.80	10.11	12.91
					P/E	21.59	17.01	13.49	11.15
					P/B	4.48	4.00	3.09	2.42
					EV/EBITDA	12.98	10.81	7.84	5.97
					P/S	3.17	2.54	2.06	1.72

数据来源: iFinD, 银河证券研究院

插图目录

图 1: 景津装备发展历程.....	6
图 2: 景津装备股权结构.....	6
图 3: 景津装备主要产品.....	7
图 4: 2018-2023Q1 景津装备营收与归母净利润/亿元.....	8
图 5: 2018-2023Q1 景津装备毛利率和净利率.....	8
图 6: 2018-2023Q1 景津装备期间费用率.....	8
图 7: 2018-2022 年景津装备 ROE.....	8
图 8: 2018-2022 年景津装备分业务收入/亿元.....	9
图 9: 2018-2022 年景津装备分业务毛利/亿元.....	9
图 10: 2020-2022 年景津装备分行业收入占比.....	9
图 11: 2018-2023Q1 景津装备资产负债率.....	10
图 12: 2018-2022 年景津装备经营性现金流与净现比.....	10
图 13: 景津装备可比公司过滤设备相关业务收入/亿元.....	10
图 14: 景津装备可比公司过滤设备相关业务毛利率.....	10
图 15: 压滤设备行业产业链.....	11
图 16: 中板产量/万吨.....	11
图 17: 普通中板(20mm, Q235)价格 元/吨.....	11
图 18: 聚丙烯产量/万吨.....	12
图 19: 聚丙烯价格 元/吨.....	12
图 20: 2012-2020 中国压滤机销售情况/亿元.....	12
图 21: 2020 年中国压滤机上市公司市占率.....	12
图 22: 污泥处理流程.....	14
图 23: 全国水处理能力(万吨/日).....	14
图 24: 全国干污泥产生量与处置量(万吨).....	14
图 25: 2017-2022 年中国砂石产量/亿吨.....	15
图 26: 2021 年中国机制砂和天然砂对比.....	15
图 27: 湿法制备机制砂工艺流程.....	16
图 28: 中国锂电池出货量及预测.....	17
图 29: 中国废旧锂离子电池回收量/万吨.....	17
图 30: 锂电行业压滤机部分应用环节.....	18
图 31: 景津装备研发费用情况/亿元.....	19
图 32: 景津装备新增授权专利数量/个.....	19
图 33: 厢式压滤机与隔膜压滤机的过滤曲线图.....	19
图 34: 景津装备厢式压滤机和隔膜压滤机销售收入/亿元.....	20
图 35: 景津装备厢式压滤机和隔膜压滤机毛利率情况.....	20
图 36: 景津装备部分配套设备.....	21
图 37: 景津装备配套设备及配件业务收入/亿元.....	21
图 38: 景津装备配套设备及配件业务毛利率.....	21
图 39: 景津装备滤板产销量/万块.....	22

图 40: 景津装备滤布产销量/万套.....	22
图 41: 景津智能砂石废水零排放处理系统.....	22
图 42: 中国压滤机进出口金额/亿元.....	23
图 43: 景津装备出口压滤机占中国出口压滤机比重.....	23
图 44: 景津装备国内外业务收入情况/亿元.....	23
图 45: 景津装备国内外业务毛利率情况.....	23

表格目录

表 1: 景津装备股权激励计划目标及实际金额.....	7
表 2: 国内外压滤设备主要生产商及基本情况.....	12
表 3: 2020 年以来中国污泥处理相关政策.....	13
表 4: 污水处理污泥领域压滤机市场规模测算.....	14
表 5: 中国机制砂行业相关政策.....	15
表 6: 机制砂行业压滤机市场规模测算.....	16
表 7: 中国锂电池回收政策文件.....	17
表 8: 锂电行业压滤机市场规模测算.....	18
表 9: 2020 年以来景津装备新增产能情况.....	20
表 10: 景津装备收入拆分预测 (单位: 百万元).....	24
表 11: 可比公司估值.....	25

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁德南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn