

## 业绩符合预期，业务拓展有望带动公司加速成长

景津装备 (603279.SH)

**推荐**(维持评级)

### 核心观点:

#### ● 事件:

景津装备发布 2023 年半年报，上半年实现营收 30.55 亿元，同比增长 16.71%；实现归母净利润 4.79 亿元（扣非 4.74 亿元），同比增长 33.54%（扣非同比增长 33.48%）。23Q2 单季度实现营收 15.88 亿元，同比增长 7.75%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比增长 28.93%。

#### ● 盈利能力突出，订单情况良好

2023H1 公司整体毛利率为 48.20%(同比+3.09pct)，净利率 15.69%(同比+1.98pct)，期间费用率 10.26%(同比-0.27pct)。公司不断开发新客户、不断拓展新的行业应用，公司订单持续增长，而报告期内聚丙烯、钢材等主要原材料价格处于低位也使得公司销售毛利率显著提升。经营活动现金流量净额 406.33 万元，同比减少 99.02%，主要是因为公司销售产品收到承兑汇票增加而现金减少，以及支付职工薪酬、交纳税费等支付的现金增加所致。

2023H1 公司资产负债率为 51.74%，其中合同负债达到 22.53 亿元，同比增长 11.37%，公司的合同负债主要是下游客户预先支付的款项，23H1 占总资产的比重为 27.20%，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 24.55%，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。

#### ● 新能源新材料领域收入占比持续增加

2023H1 公司压滤机整机业务实现收入 25.31 亿元，占总收入 82.85%；配件及配套设备业务实现收入 5.16 亿元，占总收入 16.89%。从下游应用行业来看，今年上半年公司新能源新材料领域收入占比达到 26.81%，同比增加 6.57pct；矿物及加工领域收入占比 27.69%，同比增加 2.63pct。公司产品在新能源、新材料行业的应用提升，推动了公司的业绩持续增长。

#### ● 成套设备：一期项目投产在即，成套装备产业化不断推进

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，开发成套设备，进一步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。截至 23 年 6 月末，“过滤成套装备产业化一期项目”已完成车间主体建设，正在进行设备安装调试工作，根据此前公司公告，该项目达产后年收入可达 21.8 亿元，净利润可达 3.28 亿元，未来有望成为公司重要的业绩增长点。

此外，公司于今年 3 月取得德州经济技术开发区行政审批部出具的《关于景津装备股份有限公司过滤成套装备产业化二期项目环境影响报告表的批复》，4 月取得《关于景津装备股份有限公司高分子耐磨滑块生产项目环境影响报告表的批复》，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。

#### 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

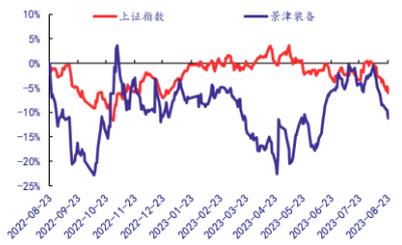
分析师登记编码: S0130523070002

#### 市场数据

2023-8-23

A 股收盘价(元)	28.40
股票代码	603279.SH
A 股一年内最高价(元)	34.38
A 股一年内最低价(元)	24.90
上证指数	3,078.40
市盈率(TTM)	17.16
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)	161.52

#### 相对上证指数表现图



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

● **出口：收入快速增长，海外拓展值得期待**

2023H1 公司出口收入为 1.74 亿元，同比增长 21.32%，出口业务收入占比为 5.7%，同比提升 1.38pct。根据海关总署的数据，2023 年 1-6 月全国压滤机出口总额 6.02 亿元，公司压滤机出口占全国总出口金额 28.9%，连续多年维持在 30%左右，龙头地位稳固。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，国际市场有望成为公司业绩的重要增长极。

● **估值分析与评级说明**

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 15.5x/12.3x/10.1x。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。

**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
收入增长率%	22.17%	24.91%	22.86%	20.01%
归母净利润（百万元）	833.92	1058.68	1334.97	1615.41
利润增速%	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	19.64	15.47	12.27	10.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**公司财务预测表 (百万元)**

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	7976.61	9075.84	11302.70	13857.51	利润总额	1057.93	1331.76	1679.43	2035.02
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	3962.04	4579.27	5471.16	6410.56	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
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%
<b>负债和股东权益</b>	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%
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	20.77%	23.54%	22.89%	21.69%
<b>经营活动现金流</b>	1022.82	943.30	1697.20	1470.45	ROIC	20.12%	23.18%	22.58%	21.29%
净利润	833.92	1058.68	1334.97	1615.41	资产负债率	49.67%	50.46%	48.41%	46.26%
折旧摊销	130.45	149.32	161.18	172.36	净负债比率	98.69%	101.84%	93.82%	86.08%
财务费用	-2.24	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.46	1.50	1.67	1.83
投资损失	-1.08	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.74	0.74	0.93	1.05
营运资金变动	24.23	-264.70	201.05	-317.32	总资产周转率	0.71	0.78	0.77	0.76
其它	37.54	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	8.01	7.71	8.57	7.88
<b>投资活动现金流</b>	-310.35	-154.16	-160.06	-164.43	应付帐款周转率	11.39	13.68	13.22	13.11
资本支出	-298.56	-154.16	-160.06	-164.43	每股收益	1.45	1.84	2.31	2.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.77	1.64	2.94	2.55
其他	-11.79	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.96	7.80	10.11	12.91
<b>筹资活动现金流</b>	-285.53	-576.69	0.00	0.00	P/E	19.64	15.47	12.27	10.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.08	3.64	2.81	2.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	12.98	9.70	6.94	5.22
其他	-285.53	-576.69	0.00	0.00	P/S	2.88	2.31	1.88	1.57
<b>现金净增加额</b>	429.79	212.45	1537.14	1306.02					

数据来源: iFind, 银河证券研究院

### 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。

梁悠南，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

#### 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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)