

# 景津环保 (603279)

证券研究报告

2021年04月13日

## 费用端优化推动 20 年业绩同比增长 24.6%

### 事件:

公司发布 2020 年年报, 全年实现营业收入 33.29 亿, 同比增加 0.56%; 实现归母净利润 5.15 亿, 同比增加 24.60%。公司同时发布回购公告, 拟回购 1-2 亿元, 回购价格不超过 31 元/股。

### 点评:

#### 营业收入微增 0.56%, 调整后毛利率提高 0.48 个百分点

公司 2020 年实现营业收入 33.29 亿, 其中压滤机整机、配件和其它设备收入分别为 27.01、5.37 和 0.84 亿, 分别同比+1.47%、-11.98%和+164.48%, 公司整机销售收入基本稳定, 其它设备销售收入明显增加, 其主要为与压滤机配套的周边设备, 包括低温滤饼干燥机等。从销量上看, 公司压滤机机架销售量为 10534 台, 同比下降 0.91%; 低温滤饼干燥机销量 29 台, 同比增加 81.25%。公司 2020 年主营业务毛利率为 32.05%, 比去年减少 2.75 个百分点, 主要原因是本期公司执行新收入准则, 将当年运输费 1.07 亿元从销售费用调整至营业成本核算。不考虑以上因素, 公司当年主营业务毛利率为 35.29%, 同比提高 0.48 个百分点。

#### 销售费用下降带动净利率上升是业绩提升核心因素

虽然公司收入增速平稳, 但公司归母净利润却实现 24.6% 的增长, 主要原因是 2020 年销售费用下降使得公司销售净利率从 2019 年的 12.48% 提高至 2020 年的 15.46%。2020 年销售费用下降 58.08%, 同比减少 2.39 亿, 主要原因包括: 一是执行新收入准则, 将本年运输费 1.07 亿调整至营业成本核算; 二是受疫情影响, 人员差旅、招待及售后服务减少导致; 另外公司加强了对销售人员的管理和考核, 精简了销售人员, 严控费用支出。

#### 未来发展方向: 拓展产品品类、扩宽应用范围和全球化

2020 年公司开发新产品, 推出了智能砂石废水零排放系统, 该产品具备处理量大、高效、运行成本低等特点; 另外开发了压滤机周边设备, 包括各式低温滤饼干燥化机、搅拌机、输送机、自动加药机等。产品应用范围也有拓宽, 2020 年公司已进入煤泥及尾矿处理、淀粉及淀粉加工、锂电池生产及回收利用等领域。海外市场将成为公司未来重点, 2021 年公司计划将对全球市场进行调研分析, 加强全球市场的营销布局, 提高海外市场占有率, 推动公司全球化发展。

**投资建议:** 预计公司 2021-2023 年归母净利润 6.01、7.13 和 8.63 亿, 对应 PE 为 15.7、13.3 和 10.9 倍, 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 行业发展低于预期的风险、行业竞争加剧的风险、技术替代的风险、市占率降低的风险、原材料价格大幅提高的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,310.86	3,329.30	4,119.81	4,881.69	5,750.75
增长率(%)	13.44	0.56	23.74	18.49	17.80
EBITDA(百万元)	690.85	828.95	803.45	950.34	1,150.61
净利润(百万元)	413.08	514.68	601.00	712.94	863.19
增长率(%)	68.96	24.60	16.77	18.63	21.07
EPS(元/股)	1.00	1.03	1.46	1.73	2.10
市盈率(P/E)	22.87	22.26	15.72	13.25	10.94
市净率(P/B)	3.53	3.18	2.73	2.41	2.11
市销率(P/S)	2.85	2.84	2.29	1.93	1.64
EV/EBITDA	10.48	7.01	8.14	8.45	4.99

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	22.93 元
目标价格	29.2 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	411.95
流通 A 股股本(百万股)	190.31
A 股总市值(百万元)	9,446.00
流通 A 股市值(百万元)	4,363.82
每股净资产(元)	7.22
资产负债率(%)	43.36
一年内最高/最低(元)	28.84/16.00

### 作者

**郭丽丽** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520030001  
guolili@tfzq.com

**杨阳** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520050001  
yangyang@tfzq.com

**王茜** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516090005  
wangqian@tfzq.com

**许杰** 联系人  
xujie@tfzq.com

**吴鹏** 联系人  
wupeng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

1 《景津环保-首次覆盖报告:厚积薄发的压滤机龙头》 2020-12-06

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,228.93	1,624.58	2,813.12	1,312.77	3,597.76
应收票据及应收账款	595.53	458.93	1,094.73	371.89	1,355.82
预付账款	62.88	83.04	75.94	114.53	115.27
存货	1,464.31	1,603.89	1,657.24	2,378.98	2,245.04
其他	251.33	241.20	181.57	241.01	236.01
<b>流动资产合计</b>	<b>3,602.97</b>	<b>4,011.64</b>	<b>5,822.61</b>	<b>4,419.17</b>	<b>7,549.91</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	802.59	850.93	865.24	930.91	1,061.39
在建工程	11.60	43.26	85.95	171.57	282.94
无形资产	183.80	205.04	198.61	192.19	185.77
其他	76.24	136.06	89.33	100.54	108.53
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,074.22</b>	<b>1,235.28</b>	<b>1,239.14</b>	<b>1,395.21</b>	<b>1,638.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,677.19</b>	<b>5,246.92</b>	<b>7,061.75</b>	<b>5,814.39</b>	<b>9,188.53</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	270.16	274.06	394.92	394.02	529.67
其他	1,707.58	1,961.16	3,179.13	1,467.79	4,143.30
<b>流动负债合计</b>	<b>1,977.74</b>	<b>2,235.21</b>	<b>3,574.05</b>	<b>1,861.81</b>	<b>4,672.97</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	27.10	40.06	31.38	32.85	34.76
<b>非流动负债合计</b>	<b>27.10</b>	<b>40.06</b>	<b>31.38</b>	<b>32.85</b>	<b>34.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,004.85</b>	<b>2,275.27</b>	<b>3,605.43</b>	<b>1,894.66</b>	<b>4,707.73</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	400.04	411.95	411.95	411.95	411.95
资本公积	1,192.18	1,325.57	1,325.57	1,325.57	1,325.57
留存收益	2,245.67	2,653.71	3,044.37	3,507.78	4,068.85
其他	(1,165.54)	(1,419.58)	(1,325.57)	(1,325.57)	(1,325.57)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,672.35</b>	<b>2,971.65</b>	<b>3,456.32</b>	<b>3,919.73</b>	<b>4,480.80</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,677.19</b>	<b>5,246.92</b>	<b>7,061.75</b>	<b>5,814.39</b>	<b>9,188.53</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	413.08	514.68	601.00	712.94	863.19
折旧摊销	95.72	99.12	49.42	55.14	64.57
财务费用	(3.43)	(4.56)	0.00	0.00	0.00
投资损失	(0.02)	0.00	1.17	1.17	1.17
营运资金变动	(194.24)	1,431.38	754.46	(1,818.91)	1,959.35
其它	132.79	(1,429.67)	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>443.89</b>	<b>610.94</b>	<b>1,406.05</b>	<b>(1,049.66)</b>	<b>2,888.28</b>
资本支出	94.17	187.41	108.67	198.54	298.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(402.11)	18.95	(209.84)	(399.70)	(599.25)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(307.94)</b>	<b>206.35</b>	<b>(101.17)</b>	<b>(201.17)</b>	<b>(301.17)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	496.58	31.68	94.01	0.00	0.00
其他	(234.69)	(155.58)	(210.35)	(249.53)	(302.12)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>261.89</b>	<b>(123.91)</b>	<b>(116.34)</b>	<b>(249.53)</b>	<b>(302.12)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>397.84</b>	<b>693.39</b>	<b>1,188.54</b>	<b>(1,500.36)</b>	<b>2,284.99</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,310.86</b>	<b>3,329.30</b>	<b>4,119.81</b>	<b>4,881.69</b>	<b>5,750.75</b>
营业成本	2,160.21	2,264.07	2,653.72	3,156.14	3,732.41
营业税金及附加	37.95	34.09	42.18	49.98	58.88
营业费用	410.72	172.18	288.39	505.25	575.07
管理费用	122.00	143.13	308.99	195.27	201.28
研发费用	68.64	61.68	76.32	90.44	106.54
财务费用	(7.24)	(7.03)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(15.13)	(15.17)	(4.99)	(11.77)	(10.64)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	(1.17)	(1.17)	(1.17)	(1.17)
其他	28.08	33.25	2.34	2.34	2.34
<b>营业利润</b>	<b>505.59</b>	<b>644.28</b>	<b>754.04</b>	<b>895.20</b>	<b>1,086.04</b>
营业外收入	11.43	14.51	13.30	13.30	13.70
营业外支出	2.40	6.36	5.48	4.75	5.53
<b>利润总额</b>	<b>514.62</b>	<b>652.43</b>	<b>761.85</b>	<b>903.75</b>	<b>1,094.21</b>
所得税	101.55	137.75	160.85	190.81	231.02
<b>净利润</b>	<b>413.08</b>	<b>514.68</b>	<b>601.00</b>	<b>712.94</b>	<b>863.19</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>413.08</b>	<b>514.68</b>	<b>601.00</b>	<b>712.94</b>	<b>863.19</b>
每股收益(元)	1.00	1.03	1.46	1.73	2.10

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.44%	0.56%	23.74%	18.49%	17.80%
营业利润	52.75%	27.43%	17.04%	18.72%	21.32%
归属于母公司净利润	68.96%	24.60%	16.77%	18.63%	21.07%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.75%	32.00%	35.59%	35.35%	35.10%
净利率	12.48%	15.46%	14.59%	14.60%	15.01%
ROE	15.46%	17.32%	17.39%	18.19%	19.26%
ROIC	28.31%	36.77%	49.12%	127.50%	34.18%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.86%	43.36%	51.06%	32.59%	51.23%
净负债率	-45.99%	-54.67%	-81.39%	-33.49%	-80.29%
流动比率	1.82	1.79	1.63	2.37	1.62
速动比率	1.08	1.08	1.17	1.10	1.14
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.35	6.31	5.30	6.66	6.66
存货周转率	2.45	2.17	2.53	2.42	2.49
总资产周转率	0.80	0.67	0.67	0.76	0.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.00	1.03	1.46	1.73	2.10
每股经营现金流	1.08	1.48	3.41	-2.55	7.01
每股净资产	6.49	7.21	8.39	9.52	10.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	22.87	22.26	15.72	13.25	10.94
市净率	3.53	3.18	2.73	2.41	2.11
EV/EBITDA	10.48	7.01	8.14	8.45	4.99
EV/EBIT	12.16	7.96	8.68	8.97	5.29

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com