

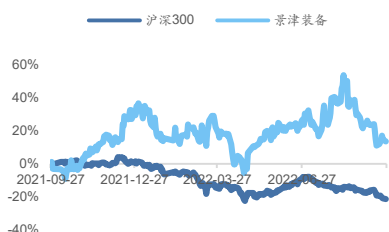
压滤机行业龙头，新兴行业打开成长新空间

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-10-09

收盘价（元）	26.62
近 12 个月最高/最低（元）	36.65/21.68
总股本（百万股）	576.68
流通股本（百万股）	557.08
流通股比例（%）	90.60%
总市值（亿元）	153.51
流通市值（亿元）	148.30

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

主要观点：

● 压滤机行业龙头，业绩表现向好

公司致力于压滤机整机及配套设备、配件的生产和销售，是国内压滤机行业龙头企业，产品广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药、新能源新材料、砂石骨料等领域。2016-2021 年，公司营收和归母净利润 CAGR 分别为 24.7%/32.2%；2022H1 营业收入 26.2 亿元（+25.8%），归母净利润 3.6 亿元（+31.5%）。

● 下游应用空间广泛，推动压滤机行业规模持续增长

1. 压滤机下游应用空间广泛，行业规模快速增长，公司市占率维持在 40% 以上。根据智研咨询数据，2019 年我国压滤机市场规模达到 69 亿元；据行业草根调研反馈，目前市场规模已经超过 100 亿元。压滤机市场竞争格局呈两极分化，高端市场份额集中，公司近年市占率维持在 40% 以上，随着公司在新兴行业应用持续拓展，市占率稳中有升。

2. 环保行业：政策驱动带来稳定增量。根据智研咨询，2020 年我国污泥处理处置行业市场规模为 683 亿元。在政策驱动下，2025 年污水污泥无害化处置率将由 2020 年的 67% 提升至 90%，带动对压滤机需求增长。我们测算，2021-2025 年期间，污泥处理行业用压滤机将产生 133 亿市场规模。

3. 新能源行业：需求继续维持高景气度。根据头豹研究院测算，2025 年中国三元动力电池出货量将达到 268GWh；参考《财经》，2025 年中国磷酸铁锂动力电池出货量预计达到 616GWh；根据集邦咨询，2025 年中国储能电池出货量将超过 324GWh，锂电行业持续高景气度。我们测算，2021-2025 年间，新能源行业用压滤机市场规模将达到 200 亿元。

4. 砂石骨料行业：环保趋严、资源约束拓宽应用空间。根据观研报告，2021 年我国砂石骨料行业规模为 20220 亿元，其中机制砂石骨料市场规模为 17187 亿元。随着环保要求趋严，机制砂占比将持续提升。我们测算，2021-2025 年间，砂石骨料行业用压滤机新增市场规模将达到 51 亿元。

● 新行业带动新需求，产能储备助力业绩释放

1. 积极开拓新市场，打开公司业绩天花板。公司积极开拓新能源、新材料、砂石骨料等新兴领域，并在锂电池行业建立了领先优势，推动公司业务规模增长。2021 年公司在新能源新材料和砂石行业收入规模达到 8.8 亿元，较 2020 年增长 76.97%，新兴领域应用对公司收入贡献逐年提升。

2. 产能释放贡献未来增长动力。公司在建项目逐渐投产释放产能，提升创新能力和核心竞争力：“环保专用高性能过滤材料产业化项目”项目达产后预计新增年营收 2.54 亿元，年均净利润 0.64 亿元；“过滤成套装备产业化一期项目”达产后预计实现年营收 21.8 亿元，净利润约 3.28 亿元。

3. 从单套设备向成套设备拓展，开拓广阔市场空间。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，完成压滤机从单机向压滤机配套模式及系统集成服务模式的转型升级，提升了潜在的市场空间，利于业务规模的进一步扩大。

● 盈利预测、估值及投资评级

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 58.53/71.81/86.16 亿元，归母净利润分别为 8.37/10.86/13.12 亿元，2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 25.2%，以当前总股本 5.77 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.45/1.88/2.27 元。参考可比公司估值，首次覆盖给予“买入”投资评级。

重要财务指标			单位:百万元	
主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,651	5,853	7,181	8,616
收入同比(%)	39.7%	25.8%	22.7%	20.0%
归属母公司净利润	647	837	1,086	1,312
净利润同比(%)	25.7%	29.4%	29.7%	20.8%
毛利率(%)	30.0%	30.8%	31.7%	31.7%
ROE(%)	19.2%	21.6%	23.9%	24.7%
每股收益(元)	1.12	1.45	1.88	2.27
P/E	23.73	18.33	14.14	11.70
P/B	4.56	3.96	3.38	2.89
EV/EBITDA	47.15	37.09	28.47	23.73

资料来源: Wind, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 政策波动风险; 2) 下游新兴行业需求不及预期的风险; 3) 原材料大幅波动的风险; 4) 测算市场空间的误差风险; 5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险; 6) 实际控制人及高管减持计划可能对公司股价表现造成影响。

正文目录

1 压滤机行业龙头，业绩表现向好	5
1.1 压滤机行业龙头企业	5
1.2 产品矩阵丰富，积极开拓下游市场空间	6
1.3 营收利润持续增长，现金流情况优异	8
2 下游应用空间广泛，推动压滤机行业规模持续增长	9
2.1 环保行业：政策驱动带来稳定增量	11
2.2 新能源行业：需求继续维持高景气度	15
2.3 砂石骨料行业：环保趋严、资源约束拓宽应用空间	17
2.4 竞争格局：呈两极分化，高端市场份额集中	20
2.4 技术水平、盈利能力、产品外延共筑竞争优势	22
3 新行业带动新需求，产能储备助力业绩释放	23
3.1 积极开拓新市场，打开公司业绩天花板	23
3.2 产能释放贡献未来增长动力	25
3.3 从单套设备向成套设备拓展，开拓广阔市场空间	26
4 投资建议	26
4.1 基本假设与营业收入预测	26
4.2 估值和投资建议	27
风险提示	29

图表目录

图表 1 公司发展历程	5
图表 2 公司股权结构（截至 2022 年 8 月 29 日）	6
图表 3 公司 2020 年 11 月公告股权激励计划	6
图表 4 公司 2022 年 4 月公告股权激励计划	6
图表 5 公司主要产品系列	7
图表 6 2018-2022H1 分产品营业收入	8
图表 7 2020-2022H1 过滤装备下游应用行业收入占比	8
图表 8 公司近年营运表现	8
图表 9 公司近年盈利表现	8
图表 10 2017-2022H1 公司期间费用率	9
图表 11 2017-2022H1 公司现金流状况	9
图表 12 过滤与分离机械分类	9
图表 13 压滤机结构示意图	10
图表 14 隔膜压滤机压滤过程示意图	10
图表 15 2012-2019 年压滤机需求量（万台）	11

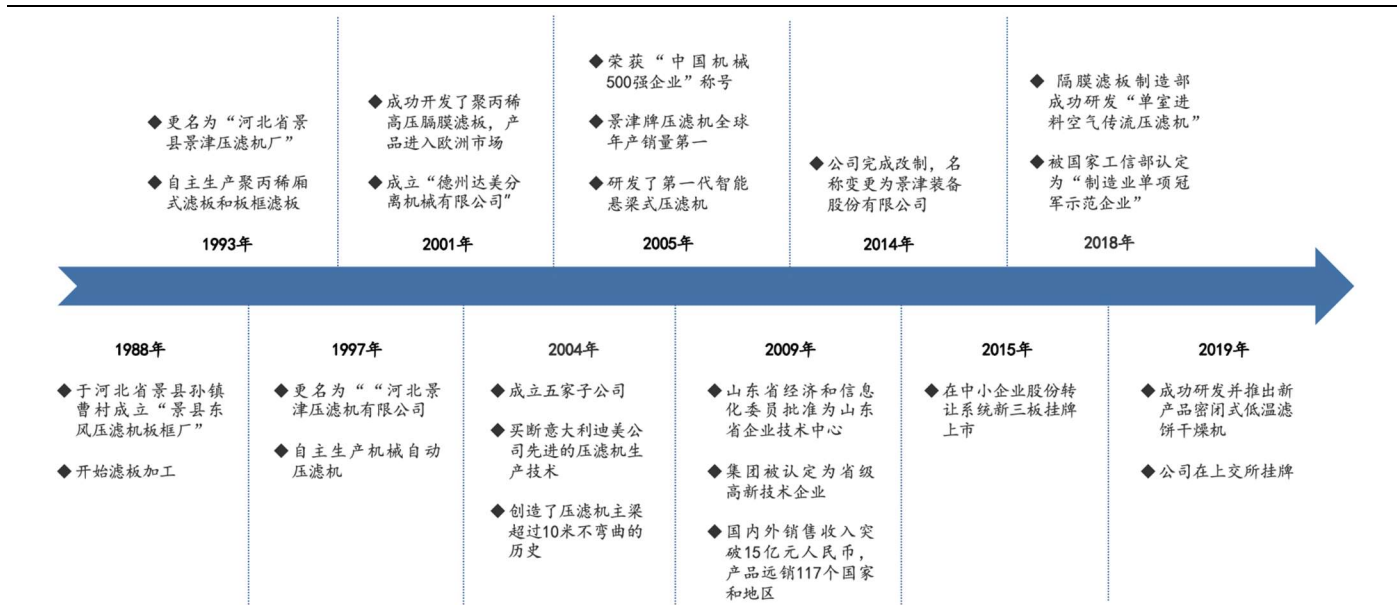
图表 16 2012-2019 年压滤机行业市场规模及同比 (亿元, %)	11
图表 17 压滤机应用行业不断拓展	11
图表 18 中国污泥处置行业相关政策	12
图表 19 污泥主要处理技术	13
图表 20 污泥处理处置全链条技术路线	13
图表 21 2014-2020 年中国城市污水排放量及处理量情况	14
图表 22 2014-2020 年我国脱水污泥产生量	14
图表 23 2010-2020 年我国污泥处理处置行业市场规模	14
图表 24 污泥处理处置行业用压滤机市场规模测算	15
图表 25 2012-2022Q1 中国新能源汽车产销量数据	15
图表 26 2017-2025 年中国锂电池市场出货量及预测 (GWH)	16
图表 27 压滤机在新能源行业应用空间测算	17
图表 28 砂石种类划分	17
图表 29 中国砂石行业政策	18
图表 30 2017-2021 年我国砂石骨料行业市场规模	19
图表 31 2017-2021 年机制砂石骨料市场规模	19
图表 32 湿法制砂工艺	19
图表 33 砂石骨料行业用压滤机市场规模测算	20
图表 34 主要同业公司基本情况	21
图表 35 2019 年中国压滤机市场份额占比情况 (%)	21
图表 36 2016-2019 年景津装备压滤机产量及占比情况	21
图表 37 公司所获荣誉	22
图表 38 公司研发投入水平	22
图表 39 同行业公司压滤机销售规模 (亿元)	23
图表 40 同行业公司毛利率水平 (%)	23
图表 41 公司在新能源、新材料、砂石领域收入规模 (亿元)	23
图表 42 景津压滤机在新能源、锂电行业的应用	24
图表 43 景津装备智能砂石废水零排放系统	24
图表 44 公司投资项目情况	25
图表 45 公司 IPO 募投项目情况	25
图表 46 江西德安南方水泥 980 万吨机制砂项目安装现场	26
图表 47 湖北黄石华新水泥亿吨机制砂石项目	26
图表 48 公司营业收入预测	27
图表 49 可比公司估值	28

1 压滤机行业龙头，业绩表现向好

1.1 压滤机行业龙头企业

景津装备创立于 1988 年，是专业成套过滤装备制造制造商。其前身为河北省景县孙镇曹村成立的“景县东风压滤机板框厂”，从事滤板加工业务。1997 年，公司与压滤机机架生产商合作生产制造压滤机；2001 年，公司成功开发聚丙烯高压隔膜滤板，荣获国家专利，并打破中国市场聚丙烯高压隔膜滤板被德国垄断的局面，产品走向欧洲市场；2005 年，公司景津牌压滤机全球年产量第一，并成功研发第一代智能悬梁式压滤机；2019 年，公司于上交所挂牌上市；2021 年，公司名称由“景津环保股份有限公司”变更为“景津装备股份有限公司”，以展现公司将继续扩大过滤成套装备品类，提高成套装备的技术水平，向“高端过滤成套装备制造”发展的战略。

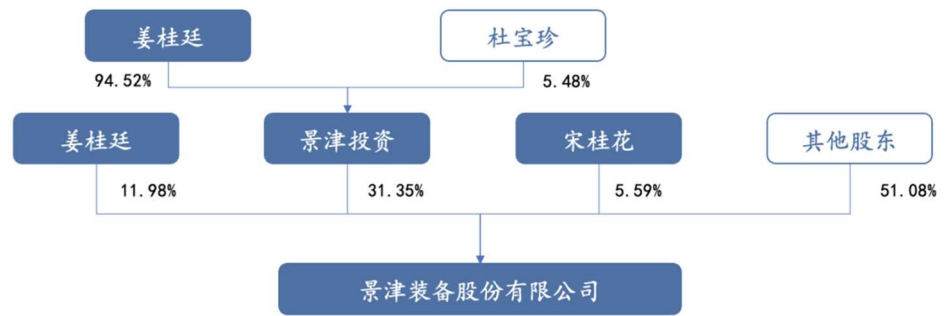
图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所整理

公司股权结构稳定。公司实际控制人为姜桂廷与宋桂花共同控制，两者为夫妻关系，宋桂花承诺与姜桂廷一致行动。截至 2022 年 8 月 29 日，姜桂廷通过景津投资间接控制公司股本的 29.63%，姜桂廷、宋桂花通过直接和间接合计控制公司总股本的 47.20%。

图表 2 公司股权结构 (截至 2022 年 8 月 29 日)



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

股权激励计划深度绑定核心员工。2020 年 11 月，公司公告股权激励计划，向董事、高级管理人员、核心技术/业务人员等 395 人授予限制性股票 1191.45 万股，授予价格为 10.66 元/股。2022 年 4 月，公司再次公告股权激励计划，向董事、高级管理人员、核心技术/业务人员等 294 人授予限制性股票 805.93 万股，授予价格为 20.24 元/股。公司持续进行股权激励，体现公司对未来发展前景的信心。

图表 3 公司 2020 年 11 月公告股权激励计划

姓名	职务	获授的限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数的比例	占授予时股本总额的比例
张大伟	董事、副总经理、董事会秘书	20.00	1.68%	0.05%
李东强	董事、财务总监	15.00	1.26%	0.04%
卢毅	副总经理	25.50	2.14%	0.06%
杨名杰	董事	20.00	1.68%	0.05%
核心技术/业务人员(共391人)		1110.95	93.24%	2.78%
合计		1191.45	100.00%	2.98%

资料来源：华安证券研究所整理

图表 4 公司 2022 年 4 月公告股权激励计划

姓名	职务	获授的限制性股票数量(万股)	约占授予限制性股票总数的比例	占授予时股本总额的比例
杨名杰	董事	17	2.11%	0.04%
卢毅	副总经理	18	2.23%	0.04%
核心技术/业务人员(共292人)		770.9329	95.66%	1.87%
合计		805.9329	100.00%	1.96%

资料来源：华安证券研究所整理

1.2 产品矩阵丰富，积极开拓下游市场空间

公司产品矩阵不断丰富。公司致力于各式压滤机整机及配套设备、配件的生产和销售，为固液提纯、分离提供专业的成套解决方案，是国内压滤机生产龙头企业。公司主要产品为各式压滤机整机及配套设备、配件。压滤机整机可分为厢式压滤机、隔膜压滤机；压滤机配件主要为各型号滤板、滤布等；配套设备主要为搅拌机、加药机、输送机、破碎机、破碎机等过滤配套设备。公司产品广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药、新能源新材料、砂石骨料等领域。

图表 5 公司主要产品系列

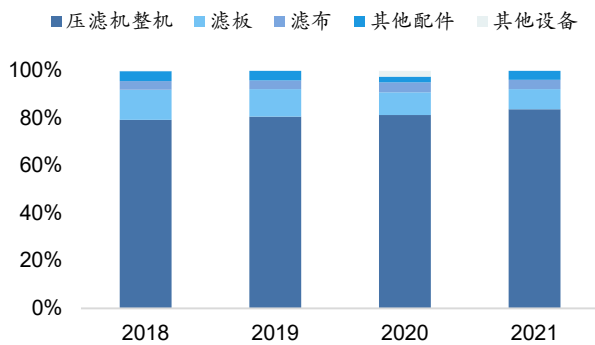
分类	产品	图片	应用领域
压滤机	隔膜压滤机		广泛应用于环保、洗煤、选矿、化工、食品、制药、新能源、新材料等行业
	厢式压滤机		适用于液固混合物的过滤分离。如:环保、洗煤、选矿、冶金、化工、食品、医药
压滤机配件	滤板		适用于化工、食品、制药、赤泥等行业
	滤布		根据滤布材质不同, 广泛应用于各行业
压滤机配套设备	齿盘式滤饼破碎机		广泛应用于环保、食品、化工、印染、造纸、煤炭等行业
	搅拌机		广泛应用于环保、化工、医药、食品、选矿、造纸、涂料、冶金等行业
	皮带输送机		适用于环保、煤炭、冶金、选矿、化工、轻工、石油等行业
	螺旋输送机		广泛应用于环保、煤炭、冶金、选矿、化工、石油等行业
	自动加药机		广泛应用于污泥脱水、废水处理及各类制程(食品、化工、印染等工业)的药粉溶解投加场合。特别适用于市政污水处理厂、工业废水处理及另外需要使用投加药剂溶液的行业

资料来源: 华安证券研究所整理

压滤机业务持续增长。2021 年公司压滤机整机产品营收 38.87 亿元, 同比增长 43.90%, 主营收入占比达到 83.79%, 为公司主要收入来源。2021 年公司生产的配件产品包括滤板、滤布和其他配件产品营收 7.52 亿元, 同比增长 40.13%。2021 年公司各类型产品收入均有所增长, 其中压滤机整机中的隔膜压滤机、与压滤机配套的周边设备订单增加较多。

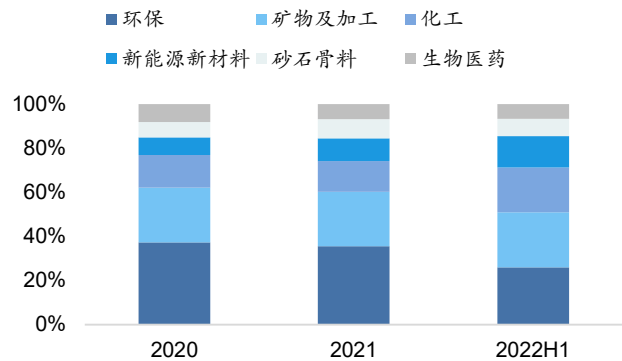
公司积极拓展产品下游市场空间。2021 年公司产品在新能源、新材料、砂石等领域得到广泛应用, 在新能源领域压滤机可应用于锂电池、光伏、核能等领域。公司过滤装备下游应用行业收入占比中新能源新材料占比快速提升, 从 2020 年的 7.9%增长至 2022H1 的 20.24%。随着公司积极拓展产品下游空间, 压滤机已在锂盐提取、正极材料、石墨负极、PVDF 树脂材料、电解液材料、锂电池回收等过程中的过滤、洗涤环节及废水处理环节得到广泛应用。公司产品在新兴行业的广泛应用拓展了公司产品的下游需求空间, 带动了公司的业绩发展。

图表 6 2018-2022H1 分产品营业收入



资料来源: WIND, 华安证券研究所

图表 7 2020-2022H1 过滤装备下游应用行业收入占比



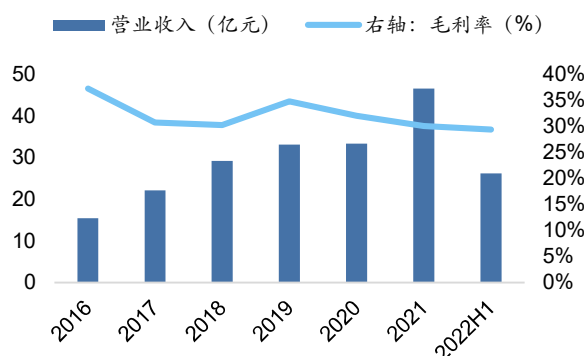
资料来源: 公司年报和半年报, 华安证券研究所

1.3 营收利润持续增长, 现金流情况优异

营收利润稳健增长。2016-2021 年, 公司营收和归母净利润 CAGR 分别为 24.68% 和 32.24%。2022 年上半年公司营业收入 26.18 亿元, 同比增长 25.75%, 归母净利润 3.59 亿元, 同比增长 31.51%。2021 年公司积极开拓新客户, 推动新产品的市场化, 积极拓展产品下游应用空间, 产品订单增加, 产品产销量均有所增长, 推动公司整体业绩稳健增长。

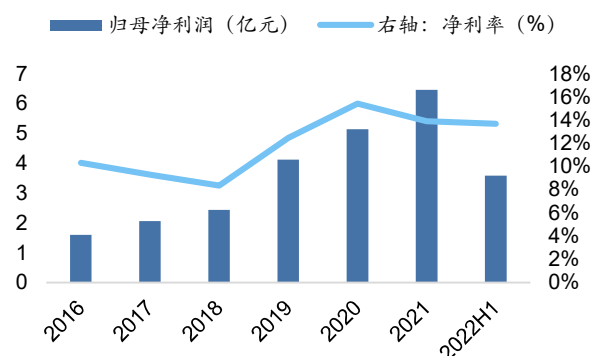
毛利率水平稳定。近年来, 由于公司不断研发新产品以及大力拓展产品在新兴行业的应用, 公司订单持续增加, 营业收入稳定增加, 公司毛利率基本稳定在 30% 左右水平, 净利率总体呈上升趋势, 从 2016 年的 10.34% 上升至 2021 年的 13.91%, 2021 年公司毛利率、净利率水平平均略微下降主要系聚丙烯、钢材等主要原材料价格明显上涨所致, 公司虽然对产品销售价格进行了适当调整, 但毛利率较 2020 年仍有所下降。

图表 8 公司近年营运表现



资料来源: WIND, 华安证券研究所

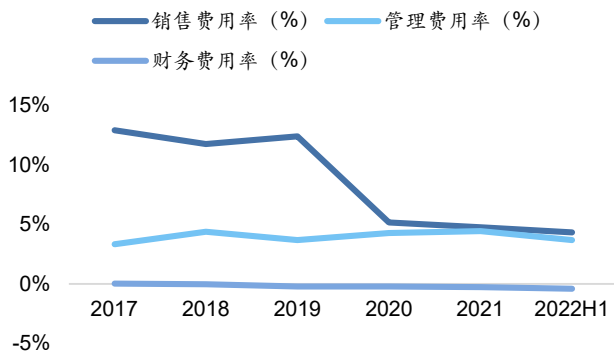
图表 9 公司近年盈利表现



资料来源: WIND, 华安证券研究所

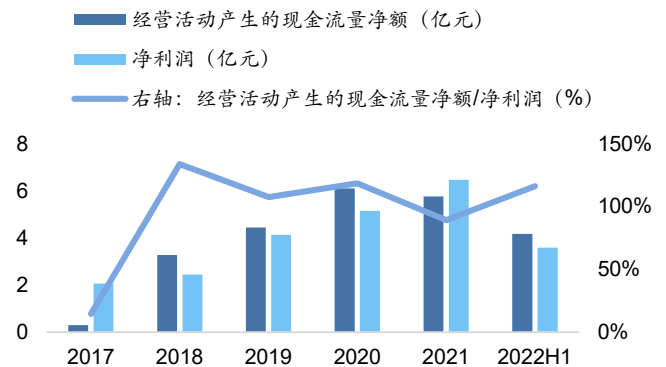
期间费用率稳定, 现金流保持健康。公司期间费用率近年总体呈下降趋势, 费用管控得当, 2022 年第一季度公司期间费用率 7.68%。公司现金流管理良好, 2018 年以来净现比基本维持在 100% 左右, 2017 年净现比为 14.56% 主要由于公司主要原材料聚丙烯、钢材价格上涨, 使得购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。公司多年保持良好现金流状况, 财务质量健康。

图表 10 2017-2022H1 公司期间费用率



资料来源: WIND, 华安证券研究所

图表 11 2017-2022H1 公司现金流状况

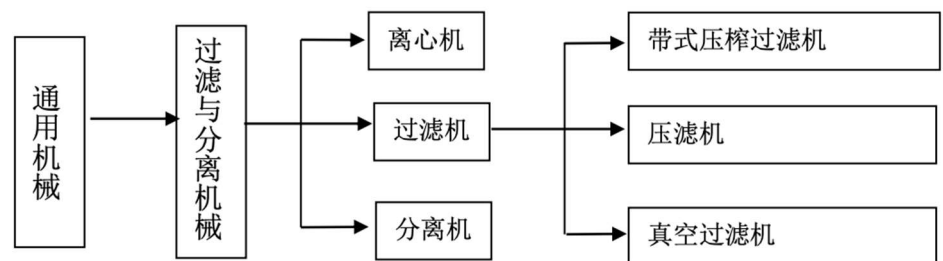


资料来源: WIND, 华安证券研究所

2 下游应用空间广泛，推动压滤机行业规模持续增长

过滤与分离机械是应用领域广、使用数量大的通用机械，主要用于固液、液液、气液和气固等物质的分离和提纯。其中，固液分离机械按照分离原理不同可分为离心机、过滤机和分离机三大类，过滤机又可分为带式压榨过滤机、压滤机和真空过滤机。压滤机主要包括厢式压滤机和隔膜式压滤机。

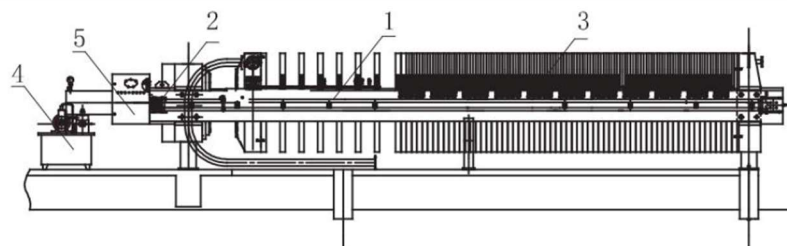
图表 12 过滤与分离机械分类



资料来源: 公司招股说明书, 华安证券研究所

压滤机的工作原理是利用压力泵将悬浮液料浆注入由垂直排列的多块滤板在液压系统的压紧下形成的多个密闭滤室中，使滤布两边形成压力差，滤室内的液体透过与滤板相邻的滤布沿滤液汇流通道排出压滤机外，脱水后的固体杂质则截留在滤室中，形成滤饼，通过拉板机将相邻滤板分开，每个滤室中的滤饼在重力或振打装置作用下脱落，实现固相和液相的分离。压滤机由机架部分、拉板部分、过滤部分、液压部分和电器部分组成。

图表 13 压滤机结构示意图

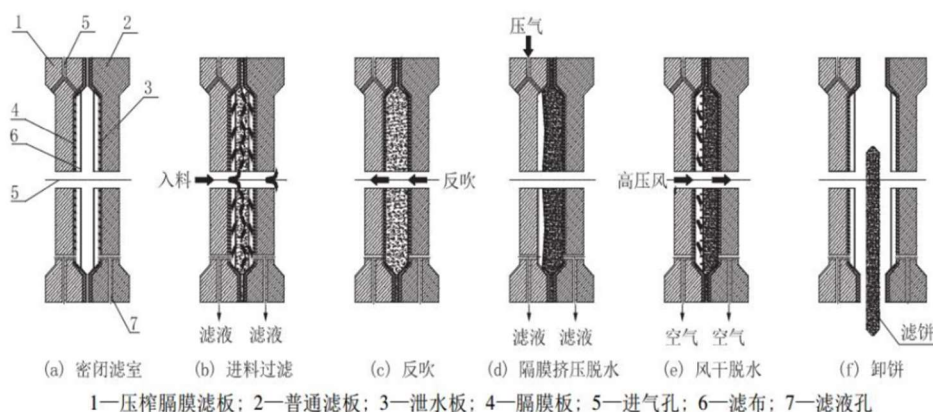


1—机架部分；2—拉板部分；3—过滤部分；4—液压部分；
5—电器部分

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

压滤机的滤室由滤板和滤布组成，物料在滤室里通过挤压、过滤并形成滤饼，实现滤液和滤饼的分离，是决定压滤机产品质量、使用寿命、过滤效果以及运行成本的核心环节。其中，滤布的材质、纺织方式和透气率等决定过滤效果和效率；滤板分为普通滤板和隔膜滤板，为滤布提供压力支撑。

图表 14 隔膜压滤机压滤过程示意图

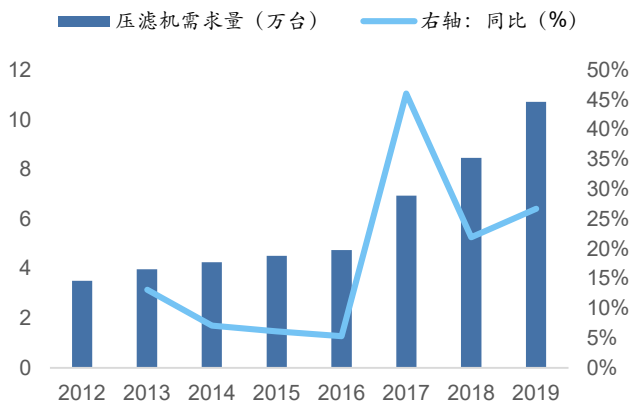


1—压榨隔膜滤板；2—普通滤板；3—泄水板；4—隔膜板；5—进气孔；6—滤布；7—滤液孔

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

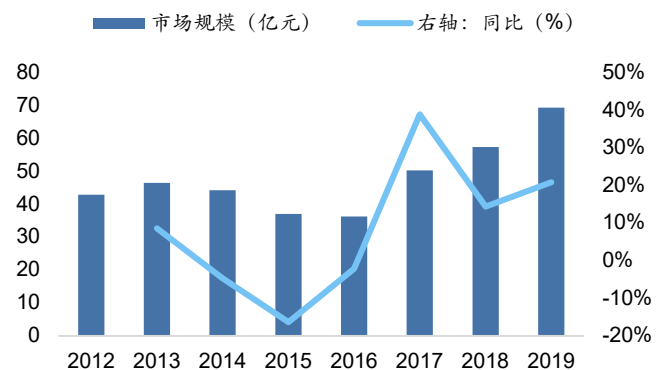
压滤机行业需求稳步增长，市场规模不断扩张。随着国家对于各行各业的环保标准和资源利用率要求不断提高，压滤机行业应用领域不断拓宽，市场规模逐步扩大。同时，国家鼓励发展大型装备制造业，高度重视环境保护，鼓励采用节能减排的污泥处理处置技术，鼓励污泥处理处置技术创新和科技进步，促进压滤机行业的持续健康稳定发展。根据智研咨询数据，2019 年我国压滤机市场需求增长至 10.72 万台，市场规模达到 69.23 亿元。

图表 15 2012-2019 年压滤机需求量 (万台)



资料来源: 智研咨询, 华安证券研究所

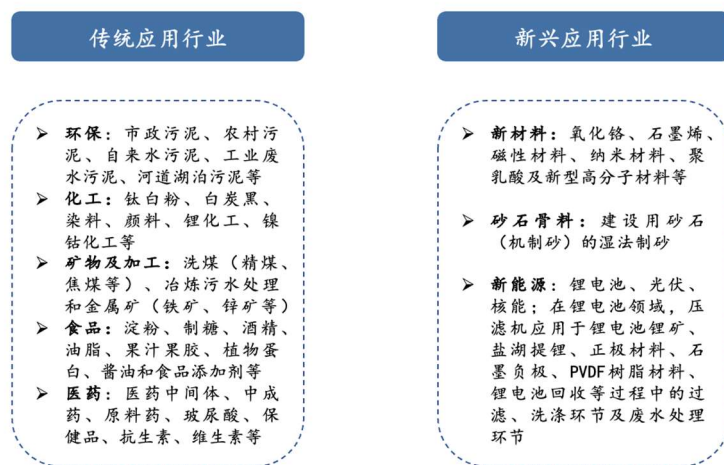
图表 16 2012-2019 年压滤机行业市场规模及同比 (亿元, %)



资料来源: 智研咨询, 华安证券研究所

压滤机下游应用领域不断拓展, 创造更多市场容量。压滤机广泛应用于环保、矿物及加工、化工、食品、医药、新能源新材料、砂石骨料等行业。目前, 环保行业是压滤机应用的最大细分市场, 但随着更多下游新兴行业开始使用压滤机替代原有的机械分离设备, 压滤机下游市场中环保行业占比呈下降趋势, 新能源、新材料、砂石骨料等新兴领域快速增长。

图表 17 压滤机应用行业不断拓展



资料来源: 华经产业研究院, 华安证券研究所

2.1 环保行业: 政策驱动带来稳定增量

国家出台系列政策推动污泥无害化处理。2015 年“水十条”的发布体现政府部门从过去“重水轻泥”的思路向“泥水并重”转变。2021 年的《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》中提出到 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, 一系列政策的发布展现国家对于污泥处理行业的高度重视, 未来污水污泥资源化利用水平将得到显著提升。

图表 18 中国污泥处置行业相关政策

时间	名称	发布部门	主要内容
2015.04	《水污染防治行动计划》(水十条)	国务院	水处理设施产生的污泥应进行稳定化、无害化和资源化处理处置,禁止处理处置不达标的污泥进入耕地。非法污泥堆放点一律予以取缔。2020 年底前地级及以上城市污泥无害化处理处置率应达到 90%以上。
2015	《污水处理费征收使用管理办法》	财政部、发改委、住建部	明确将污泥处理费用纳入污水处理费中。
2015.01	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	国务院	城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本。
2017.01	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》	发改委、住建部	到 2020 年底,地级及以上城市污泥无害化处置率达到 90%,其他城市达到 75%;县城力争达到 60%;重点镇提高 5 个百分点,初步实现建制镇污泥统筹集中处理处置;新增污泥(以含水 80%湿污泥计)无害化处置规模 6.01 万吨/日;新增或改造污泥无害化处理处置设施投资 294 亿元。
2017.06	《水污染防治法》	全国人大	收取的污水处理费用应当用于城镇污水集中处理设施的建设运行和污泥处理处置,不得挪作他用;城镇污水集中处理设施的运营单位或者污泥处理处置单位应当安全处理处置污泥,保证处理处置后的污泥符合国家标准,并对污泥的去向等进行记录。
2018.07	《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》	发改委	按照补偿污水处理和污泥处置设施运营成本并合理盈利的原则,加快制定污水处理费标准,并依据定期评估结果动态调整。
2019.05	《城镇污水处理提质增效三年行动方案(2019-2021 年)》	住建部、生态环境部、发改委	地方各级人民政府要尽快将污水处理费收费标准调整到位,原则上应当补偿污水处理和污泥处理处置设施正常运营成本并合理盈利。
2020.07	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》	住建部、发改委	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。
2020.11	《关于进一步规范城镇(园区)污水处理环境管理的通知》	生态环境部	统筹安排建设城镇(园区)污水集中处理设施及配套管网、污泥处理处置设施;推动落实管网收集、污水处理、污泥无害化处理和资源化利用、再生水利用等相关工作。
2021.01	《关于推进污水资源化利用的指导意见》	发改委、科技部、工信部	积极推进污泥无害化资源化利用设施建设;因地制宜开展再生水利用、污泥资源化利用;重点突破污水深度处理、污泥资源化利用共性和关键技术装备。
2021.02	《国务院关于加强建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	国务院	推动城镇生活污水收集处理设施“厂网一体化”,加快建设污泥无害化资源化处置设施,因地制宜布局污水资源化利用设施,基本消除城市黑臭水体。
2021.02	《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》	全国人民代表大会	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%。
2021.06	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》	发改委、住建部	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,无污水污泥资源化利用水平显著提升。
2022.02	《关于加快推进城镇环境基础设施建设指导意见》	发改委	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%。

资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所整理

目前国内常用的污泥处理技术主要包括污泥浓缩技术、污泥脱水技术、污泥厌氧消化技术、高温好氧发酵技术、污泥热干化技术等。国内污泥处理水平与发达国家间仍存在一定差距，主要包括污泥处理设施处理能力不足；污泥稳定化、资源化利用率不足；绿色生态化处置方式不足等。当前我国污泥处理设施仅基本实现污泥减量化，存在严重的二次污染风险。国内污泥处理水平和污泥资源化率在一系列政策推动下有望得到进一步提升。

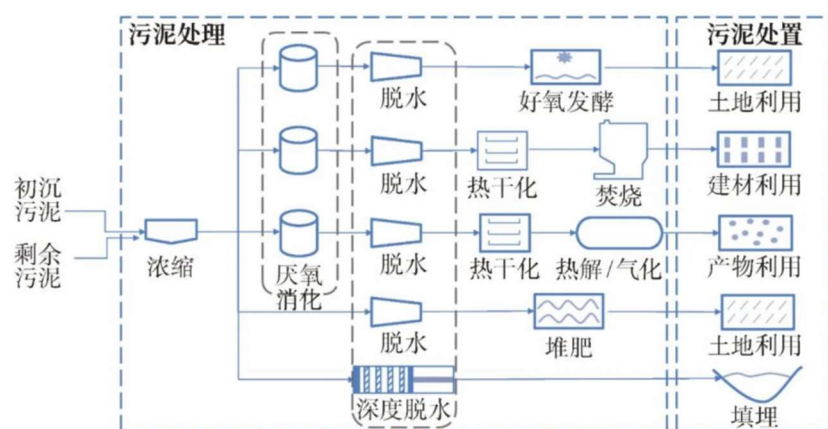
图表 19 污泥主要处理技术

技术名称	特点	瓶颈
污泥浓缩技术	污泥含水率从99%下降到 95%,体积将减少到原来的1/5	药耗、电耗
污泥脱水技术	污泥含水率从95%下降到 80%,体积将减少到原来的1/4	含水率、药耗、电耗
污泥厌氧消化技术	提高污泥脱水性能5%,实现 污泥减量 (30%~50%),降低温室气体排放	有机质转化效率低、停留时间长、工程运行效益低
高温好氧发酵技术	通过好氧微生物作用降解有机物,温度升高,实现有机物降解、污泥干化、消毒杀菌等稳定化处理	污泥含水率、臭气辅料、占地、标准
污泥热干化技术	采用热方法,减少污泥体积,半干化含固率至40%,全干化含固率至90%	能耗高、装备要求高、除臭要求高

资料来源：E20 水网固废网，华安证券研究所

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形成了稳定化处理与安全处置的四条主流技术路线：厌氧消化、干化焚烧、好氧发酵和深度脱水。而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，隔膜压滤机利用隔膜滤板的压榨工艺，结合有效的污水污泥浓缩预处理方案、先进的过滤工艺和专业的自动控制系统，通过隔膜压榨工艺能够将污泥含水率一次性降低至 40%-58%，经隔膜压滤机脱水处理后的污泥滤饼具有体积小、流动性弱等特点，减少了运输途中的二次污染，并有效实现了污泥减量化，极大方便了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。

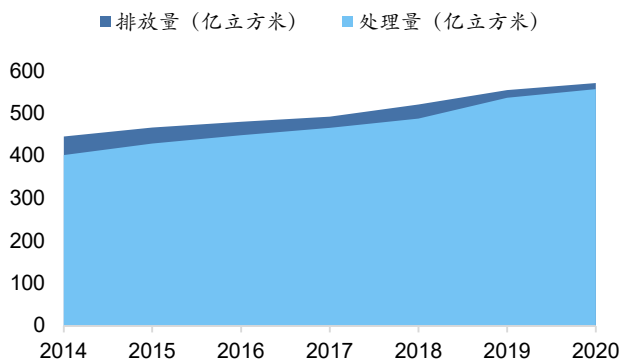
图表 20 污泥处理处置全链条技术路线



资料来源：E20 水网固废网，华安证券研究所

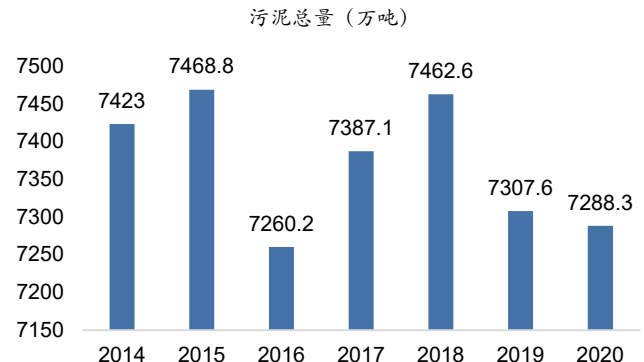
污水排放量持续增长，2020 年我国城市污水排放已达到 571.4 亿立方米。同时污水处理量也呈现逐年增长趋势，且增速略大于排放量，2020 年我国污水处理量达 557.3 亿立方米，整体污水处理率达 97.5%，伴随政策逐步推进，未来污水处理率将进一步提升。同时，随着污水处理行业的发展，污泥产生量也在不断增长，2020 年我国污泥产生量达 7288.3 万吨，其中，生活污水污泥约 3578.3 万吨，工业污泥 3710.0 万吨。

图表 21 2014-2020 年中国城市污水排放量及处理量情况



资料来源：住建部，华经产业研究院，华安证券研究所

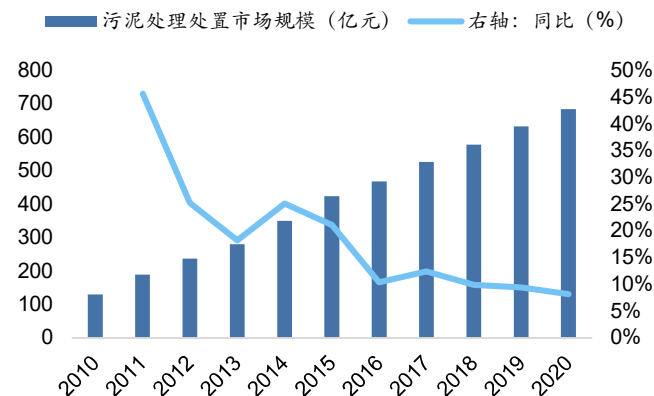
图表 22 2014-2020 年我国脱水污泥产生量



资料来源：环保部，智研咨询，华安证券研究所

2020 年我国污泥处理处置行业市场规模 683.4 亿元。在政策推进和污泥处理技术升级的背景下，以及污泥产生和处理量的逐步增长，我国污泥处理市场规模也呈现显著上升趋势，从 2010 年的 129.8 亿元增长至 2020 年的 683.4 亿元，行业增速虽呈下降趋势，但总体增速仍维持在 10% 左右水平。

图表 23 2010-2020 年我国污泥处理处置行业市场规模



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

2021-2025 年期间，污泥处理行业用压滤机将产生 133 亿市场规模。根据环保部数据，2019 年我国生活污水处理量为 640.3 亿吨，工业污水为 275 亿吨。参考 E20 数据，2020 年污泥无害化处理率大约为 67%，受政策因素驱动，未来污泥无害化处理率将进一步提升至 90%。我们对压滤机在污泥处理行业中的市场做以下假设测算规模：

- (1) 根据以往生活污水处理量增速情况，假设生活污水处理量按照 5% 增速增长；
- (2) 根据 E20 数据，每万吨污水大约产生 7 吨污泥；

- (3) 根据智研咨询, 污泥处理工程投资约为 45 万元/吨;
- (4) 压滤机在污泥处理工程总投资中占比约 40%。

图表 24 污泥处理处置行业用压滤机市场规模测算

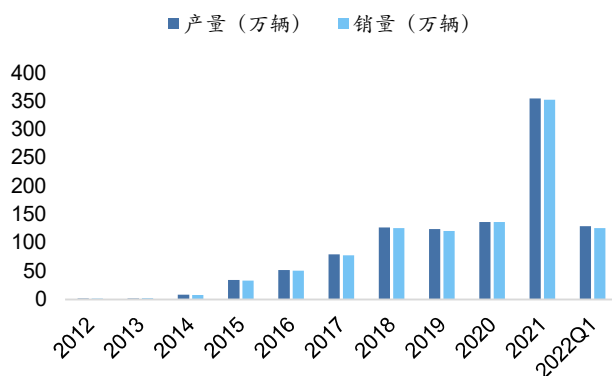
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
生活污水处理量 (亿吨)	706	741	778	817	858
工业污水处理量 (亿吨)	275	275	275	275	275
污水处理量 (亿吨)	981	1016	1053	1092	1133
污泥产生总量 (万吨)	6866	7113	7372	7645	7931
污泥处理率 (%)	72%	77%	83%	87%	90%
污泥处理量 (万吨)	4943	5477	6119	6651	7138
污泥处理工程投资 (亿元)	62	66	79	66	60
压滤机新增市场规模 (亿元)	25	26	32	26	24

资料来源: 环保部, E20, 智研咨询, 华安证券研究所

2.2 新能源行业: 需求继续维持高景气度

新能源汽车产销量快速增长。中国新能源汽车的产销量, 从 2012 年到 2020 年呈现稳步的增长趋势, 2021 年产销量显著增长, 达到近年来的最大值, 分别为 354.5 万辆和 352.1 万辆。新能源汽车的消费需求增长和整车厂产品力不断提升, 推动了新能源汽车产销量快速增长。

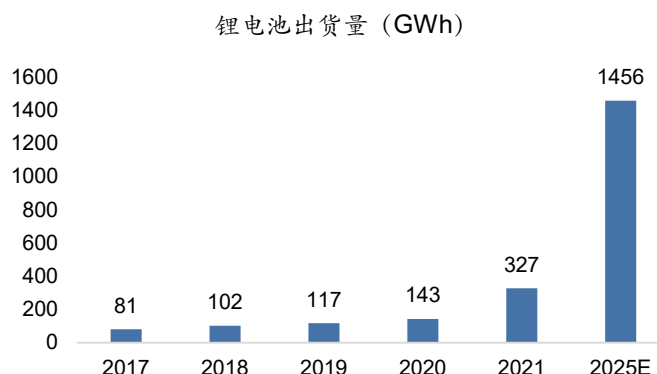
图表 25 2012-2022Q1 中国新能源汽车产销量数据



资料来源: 中国汽车工业协会, 华安证券研究所

锂电池出货量高企。下游新能源汽车销量大幅增长带动了动力电池出货量的大幅增长; 在储能领域, 受碳达峰、碳中和等政策推动, 大量储能项目扩产落地; 致使 2021 年中国锂电池在动力、储能等领域均取得了超预期增长。根据高工锂电数据, 2021 年中国锂电池市场出货量达到 327GWh, 并预计 2025 年将达到 1456GWh。

图表 26 2017-2025 年中国锂电池市场出货量及预测 (GWh)



资料来源：高工锂电，华安证券研究所

锂电行业高景气度驱动压滤机行业高速增长。随着新能源车产销量高速增长，动力电池装机需求大幅增加，锂电行业维持高景气度。在锂电池行业，压滤机能够应用于锂电池锂矿、盐湖提锂、正极材料、石墨负极、电解液、锂电池回收等过程中的过滤、洗涤环节及废水处理环节。此外，在锂电池生产规模不断扩大的背景下，压滤机处理量大的优势较为明显，同时单位消耗的空间、时间和能耗相比传统处理设备离心机更优，且污泥含水率更低，在过滤规模扩大的情况下相比离心机而言性价比优势大。得益于压滤机同时具备洗涤和过滤的功能，在前驱体合成等工艺中，压滤机一种设备可以替代离心机和反应釜两种设备。在锂电行业，压滤机对离心机的替代开始逐步显现，未来锂电行业保持高增速，将持续驱动压滤机行业高速发展。

2021-2025 年间，新能源行业用压滤机市场规模将达到 200 亿元。根据中国汽车动力电池创新联盟，2021 年中国三元动力电池出货量为 93.9 GWh；参考《财经》，2021 年中国磷酸铁锂动力电池出货量达到 125.4 GWh，2025 年出货量预计为 616.2 GWh；根据集邦咨询，2022 年中国储能电池出货量预计达到 90 GWh，2025 年预计超过 324 GWh，锂电行业持续高景气度。根据我们对压滤机在新能源行业中的市场做以下假设测算规模：

- (1) 参考头豹研究院数据，三元电池出货量按 30% 增速增长；
- (2) 根据集邦咨询，储能电池出货量按 53% 增速增长；
- (3) 动力电池使用年限通常为 5-8 年，我们假设三元动力电池和磷酸铁锂动力电池的使用寿命均为 6 年，即 2014 年装机的三元/磷酸铁锂动力电池在 2020 年全部得到回收处理；
- (4) 退役磷酸铁锂电池拥有较多循环次数，且所含金属价值量与三元电池存在差距，磷酸铁锂电池资源化价值量较低，梯次利用的电池多为磷酸铁锂电池。我们假设磷酸铁锂电池梯次利用比例从 2020 年的 10% 上升至 2025 年的 50%；
- (5) 退役后的磷酸铁锂动力电池可以作为储能电池使用 3-5 年，我们假设磷酸铁锂动力电池经过 4 年梯次利用后进入回收体系；
- (6) 由于储能电池使用年限较长，通常为 15 年左右，故此处暂不考虑储能电池退役量；
- (7) 根据行业数据，锂电池生产环节对压滤机投资大约为 500-600 万/GWh，锂电池回收环节对压滤机投资大约为 200-300 万/GWh。

图表 27 压滤机在新能源行业应用空间测算

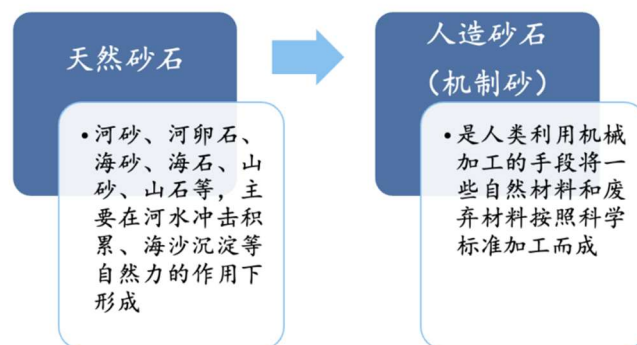
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
动力电池出货量:						
三元电池出货量 (GWh)	49	94	122	159	206	268
磷酸铁锂电池出货量 (GWh)	35	125	251	351	470	616
储能电池出货量 (GWh) :	13	48	90	138	211	324
动力电池退役量:						
三元电池退役量 (GWh)	0	4	6	16	31	39
磷酸铁锂电池退役量 (GWh)	1	11	20	18	22	20
碳酸铁锂电池梯次利用比例 (%)	10%	18%	26%	34%	42%	50%
磷酸铁锂电池梯次利用量 (GWh)	0.12	1.94	5.19	6.12	9.07	10.00
梯次利用后磷酸铁锂回收量 (GWh)					0.12	1.94
锂电池生产环节对压滤机投资 (亿元)	5	15	25	36	49	66
锂电池回收环节对压滤机投资 (亿元)	0	0	1	1	1	1
新能源行业用压滤机市场规模 (亿元)	5	15	26	36	50	68

资料来源: 中国汽车动力电池创新联盟, 头豹研究院, 《财经》, 集邦咨询, 华安证券研究所

2.3 砂石骨料行业: 环保趋严、资源约束拓宽应用空间

砂石骨料是水利工程中砂、卵石、碎石、块石、料石等材料的统称。建设用砂石是构筑混凝土骨架的关键原料, 是消耗自然资源众多的大宗建材产品。砂石主要分为天然砂石和人造砂石 (机制砂) 两种, 随着环保政策要求愈发严格, 天然砂石开采量逐年下降, 机制砂在砂石中占比不断提升。

图表 28 砂石种类划分



资料来源: 华经产业研究院, 华安证券研究所

资源约束以及环保趋严, 机制砂逐步取代天然砂石。近年来, 国家和地方政府持续出台对砂石骨料行业规范发展的政策文件。2019 年 11 月, 工信部等十部委联合下发《关于推进机制砂石行业高质量发展的若干意见》。2020 年 3 月, 国家发改委等十五部门和单位联合印发《关于促进砂石行业健康有序发展的指导意见》提出, 推动机制砂石产业高质量发展, 大力发展和推广应用机制砂石, 优化机制砂石开发布局, 加快形成机制砂石优质产能。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。

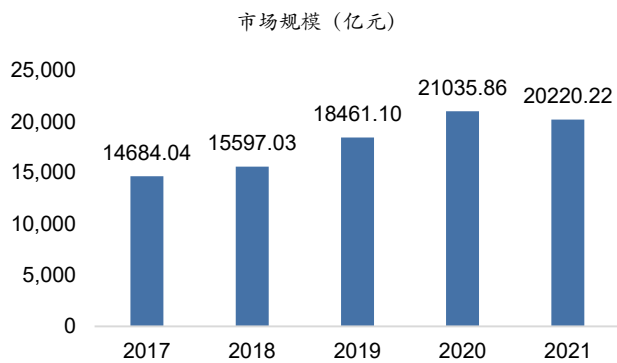
图表 29 中国砂石行业政策

日期	颁布部门	行业政策法规	概述
2019 年 2 月	水利部	《关于河道采砂管理工作的指导意见》	1、河道采砂许可应以批复的采砂规划、年度采砂计划为依据,依法依规进行。 2、对于采砂规划不到位、现场管理责任人不到位等的,不得许可河道采砂。 3、采砂许可应对采砂作业范围、作业方式、作业时间、采砂船只和机具数量及规格等予以明确规定。
2019 年 3 月	工信部、国家开发银行办公厅	《关于加快推进工业节能与绿色发展的通知》	支持实施大宗工业固废综合利用项目。重点推动长江经济带磷石膏、冶炼渣、尾矿等工业固体废物综合利用。
2019 年 11 月	工业和信息化部、国家发展改革委、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、交通运输部、水利部、应急部、市场监管总局、国铁集团	《关于推进机制砂石行业高质量发展的若干意见》	推动机制砂石行业健康可持续发展,促进机制砂石产业转型升级。
2020 年 3 月	国家发展改革委、工业和信息化部、公安部、财政部自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、交通运输部、水利部、商务部、应急管理部、市场监管总局、国家统计局、海警局、国家铁路集团有限公司	《关于促进砂石行业健康有序发展的指导意见》	1、推动机制砂石产业高质量发展; 2、加强河道采砂综合整治与利用; 3、逐步有序推进海砂开采利用; 4、积极推进砂源替代利用。
2020 年 4 月	自然资源部	《关于完善矿业权管理有关事项的通知(征求意见稿)》	1、精简探矿权申请材料。 2、精简采矿权申请材料。 3、加强信息共享及信息公开。 4、规范勘查矿种变更。 5、完善非油气探矿权延续、保留、分立、注销相关规定。 6、加大砂石土资源供给。 7、鼓励采矿废石利用。 8、规范工程建设项目砂石土管理。 9、细化矿业权重叠有关规定。 10、申请办理的矿业权与未按时申请延续的矿业权重叠的,经有关登记管理机关核实,申请人无需出具不影响已设矿业权入权益承诺或提交与重叠矿业权互不影响和权益保护协议。
2020 年 11 月	交通运输部	《长江干线通航标准》	砂石原矿或者选矿按照 1%-5%或者每吨(或者每立方米)0.1-5 元税率征收;砂石矿可以选择实行从价计征或者从量计征。从衰竭期矿山开采的矿产品,减征百分之三十资源税;纳税人开采共伴生矿、低品位矿、尾矿的,省、自治区、直辖市可以决定免征或者减征资源税。

资料来源: 华安证券研究所整理

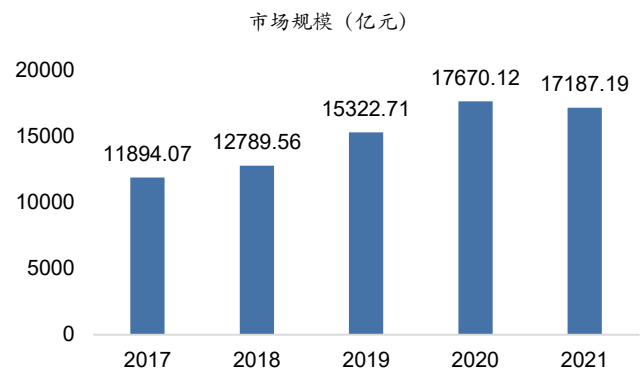
2021 年机制砂石骨料占比达到 85%。根据观研报告数据,2021 年我国砂石骨料行业市场规模达到 20220.22 亿元。2020 年以前,由于天然砂石开采受到限制,机制砂产能无法快速释放,因此行业处于供不应求的局面,行业市场规模大幅增长。2021 年,由于房地产市场持续低迷,且砂石骨料价格有所回落,市场规模有所降低,但总体规模仍呈现上升趋势。2021 年,机制砂石骨料占比达到 85%左右,已经占据绝对的份额优势。

图表 30 2017-2021 年我国砂石骨料行业市场规模



资料来源：观研报告，华安证券研究所

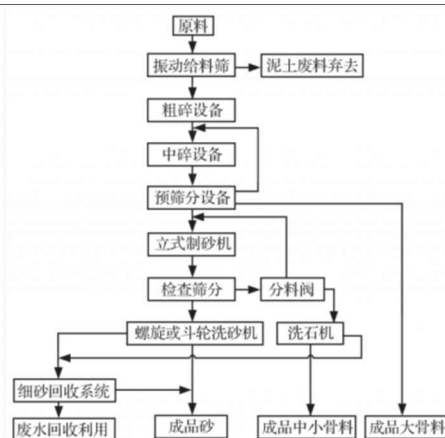
图表 31 2017-2021 年机制砂石骨料市场规模



资料来源：观研报告，华安证券研究所

压滤机在砂石领域应用前景不断拓宽。湿法、干法和半干式制砂方法是当前应用普遍的机制砂石生产工艺，而湿法工艺生产的骨料、砂子表面清洁，观感性好，质量较好；且采用大量水冲洗，生产环境没有粉尘污染。同时，传统湿法制砂工艺会存在的水污染、产量低、水分含量过高等问题也得到了解决，未来湿法工艺占比将得到进一步提升，带动对于压滤机需求。此外，2020 年 3 月 25 日，国家发改委等十五部门和单位联合印发的《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达到 40%。这也将意味着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。

图表 32 湿法制砂工艺



资料来源：中国砂石协会，华安证券研究所

2021-2025 年间，砂石骨料行业用压滤机新增市场规模将达到 51 亿元。根据观研报告数据，2021 年砂石骨料产量为 195 亿吨，其中 85% 为机制砂，未来机制砂占比在政策驱动下将进一步提升。我们对压滤机在砂石骨料行业中的市场做以下假设测算规模：

- (1) 由于房地产行业处于低迷状态，假设 2022-2025 年砂石骨料产量以 1% 的增速恒定增长；
- (2) 至 2025 年，机制砂占比由 85% 进一步提升至 95%；
- (3) 根据行业数据，目前湿法制砂渗透率为 65% 左右，未来渗透率将持续上升；

- (4) 根据中国砂石协会，湿法制砂工艺中生产 1 吨砂石料需耗水 2-3.5 立方米，我们取中值 2.75 立方米/吨；
- (5) 据 E20 环境平台，每万吨污水平均产生 7 吨含水量 80% 的污泥；
- (6) 压滤机设备投资约占污泥处理处置投资约 40%。

图表 33 砂石骨料行业用压滤机市场规模测算

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
砂石骨料产量 (亿吨)	195	197	199	201	203
机制砂占比 (%)	85%	88%	91%	93%	95%
机制砂产量 (亿吨)	166	173	181	187	192
湿法制砂渗透率 (%)	65%	69%	73%	76%	79%
砂石耗水量 (亿立方米)	296	328	363	390	418
污泥量 (万吨)	2071	2299	2540	2730	2927
污泥处理处置投资 (亿元)	21	28	30	23	24
压滤机新增市场规模 (亿元)	9	11	12	9	10

资料来源：观研报告，E20 环境，中国砂石协会，华安证券研究所

2.4 竞争格局：呈两极分化，高端市场份额集中

压滤机市场呈现两极分化，低端市场竞争激烈，高端市场集中度高。在压滤机产品应用成熟，过滤效果要求相对较低或工艺流程简单的洗煤、选矿等传统行业，由于过滤物料相对简单，行业进入门槛不高，因此参与企业众多，竞争激烈；在市政污泥处理、新兴化工、制糖等压滤机新兴细分应用行业，压滤机的过滤物料更为复杂，过滤效果要求较为严格，压滤机系统集成服务较单机更有优势，因此高端市场份额较为集中。

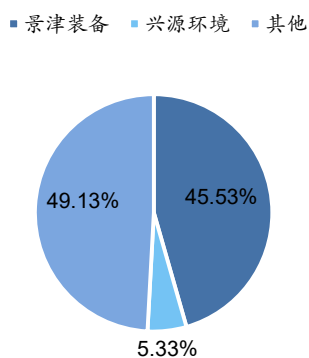
图表 34 主要同业公司基本情况

分类	企业名称	简介	2021 年营业收入
国内企业	景津装备	公司位于山东省德州市,主营业务包括压滤机整机、配件及配套设备的生产和销售,致力于固液提纯、分离提供专业的成套解决方案。2019 年公司在上交所上市。	46.51 亿元
	兴源环境	公司位于浙江省杭州市,主营业务包括环保装备及工程、江河湖库的疏浚及治理、市政污水及工业废水治、生态环境建设和水质监测物联网管控平台。2011 年公司在深圳证券交易所创业板上市。	23.36 亿元
	隆源环境	公司为浙江省杭州市重点引资企业,拥有国内行业一流的生产加工设备和技术,大型油压机、数控自动切割机及数控刨板机等机械加工及工装设备,可生产超大型、高难度、高复杂度的压滤机产品,提供物料过滤特性分析试验、压滤机及配套产品选型、设备安装调试、售后服务等总体解决方案。2016 年 1 月公司登陆新三板。	1.03 亿元
	严牌股份	公司位于浙江省台州市,专注于在全球范围提供环保用过滤布和袋等工业过滤关键部件和材料,是我国"过滤分离"材料的主要供应商之一,产品广泛应用于火电、水泥、化工、冶金、采矿、钢铁、垃圾焚烧、食品、医药、环境保护等各个行业的工业除尘、废水处理、工业生产过滤纯化等领域。	7.09 亿元
	中天机械	公司位于山东省诸城市,主要为国内工矿企业、农业、石油、化工、造纸、制药、食品、冶金、电力等领域提供用于污水处理的涡凹气浮类、污泥处理类和给排水的拦污输送类、沉砂池除砂类、排泥类、曝气类、搅拌混合类及污水泵等产品。	-
海外企业	河南大张	公司位于河南禹州,主要从事过滤设备生产、销售,自营和代理各类商品和技术的进出口业务。	-
	美卓公司	美卓公司总部在芬兰,是全球领先的工程技术公司,在压滤机产品方面,美卓公司开发了矿物加工用 VA 吹气压滤机、管式压滤机等,下游涉及矿山、石油、天然气、骨料,以及纸浆、造纸等加工行业的客户,2020 年 6 月 30 日,美卓业务分拆,其矿机业务部门和奥图泰合并。2020 年 7 月 1 日两个新的公司耐隼斯和美卓奥图泰开始独立运营。	-
	安德里茨	安德里茨集团总部位于奥地利格拉茨,是全球领先的工业集团,其分离机械产品业务范围涉及环保、市政和工业污水污泥处理、煤炭、矿业、化工、食品等领域。	65 亿欧元

资料来源: 华经产业研究院, WIND, 华安证券研究所

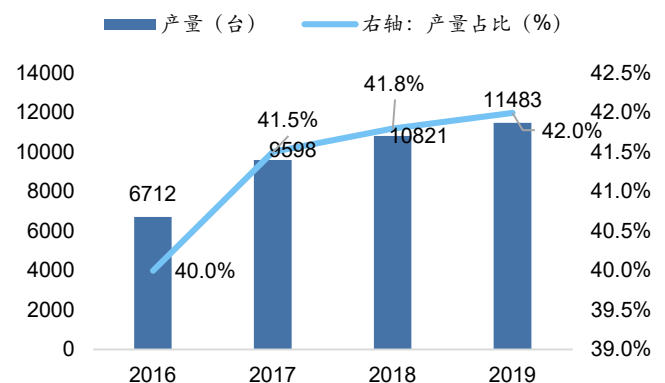
压滤机行业市场份额集中。国内压滤机生产企业较多,但大多数企业生产规模较小,景津装备和兴源环境、大张等大型企业在产品性能、技术水平、加工工艺和制造技术等方面处于国际领先或先进水平,在行业内形成较强的规模和品牌优势,占据主要份额。2019 年公司压滤机产量为 11483 台,产量经历了 2020 年的小幅下降后,2021 年迅速回升至 13619 台。2019 年公司压滤机产量市场占比约提升至 42.0%,且连续多年产量市场份额占比一直在 40%以上水平。

图表 35 2019 年中国压滤机市场份额占比情况 (%)



资料来源: 华经产业研究院, 华安证券研究所

图表 36 2016-2019 年景津装备压滤机产量及占比情况



资料来源: 华经产业研究院, 华安证券研究所

2.4 技术水平、盈利能力、产品外延共筑竞争优势

技术水平位于行业领先地位。经过多年发展及技术研发，公司的部分过滤成套装备产品在产品性能、技术水平等方面达到国际领先水平，具有较强的竞争实力。公司参与起草、修订了多项国家标准、行业标准。同时，公司拥有独立的设计研发部门、研发生产部门和高效率、高素质的研发团队，承担了国家水体污染控制与治理科技重大专项、国家重点研发计划等科研项目。截至 2022 年 6 月 30 日，公司取得授权专利 597 项。公司系国家工信部认定的“制造业单项冠军示范企业”；2022 年 6 月被山东省工信厅认定为“山东省技术创新示范企业”。

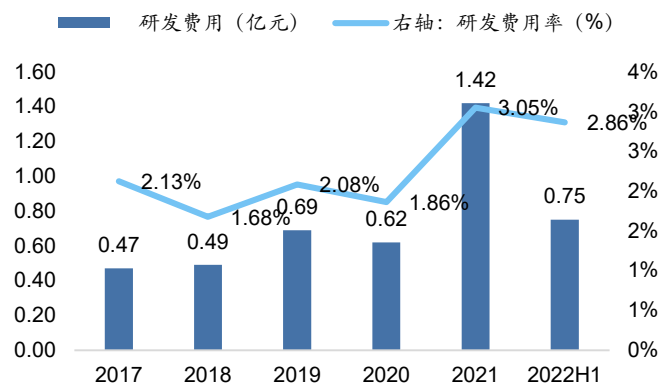
图表 37 公司所获荣誉



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司持续投入研发。公司在过往的项目研究与设计研发实践中，积累了丰富的经验，对于客户的个性化需求，能实现快速高效的业务分析与拆分、模块设计、试制品生产和测试，在效果和效率方面，形成了良好的口碑。此外，公司还紧盯市场，不断发掘未来市场需求，对于潜在的新兴市场在技术储备方面保持行业领先地位。公司 2021 年研发投入 1.42 亿元，较 2020 年同比增长 129.03%，研发费用率上升至 3.05%。

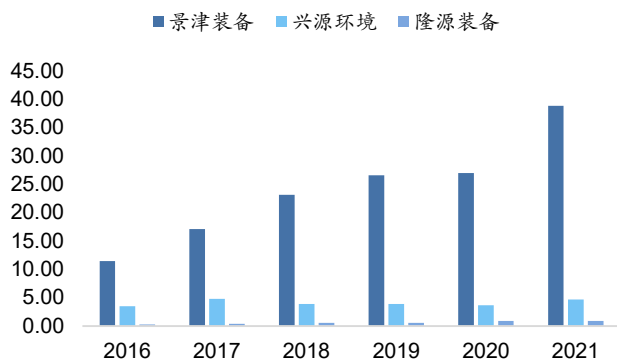
图表 38 公司研发投入水平



资料来源：公司年报和半年报，华安证券研究所

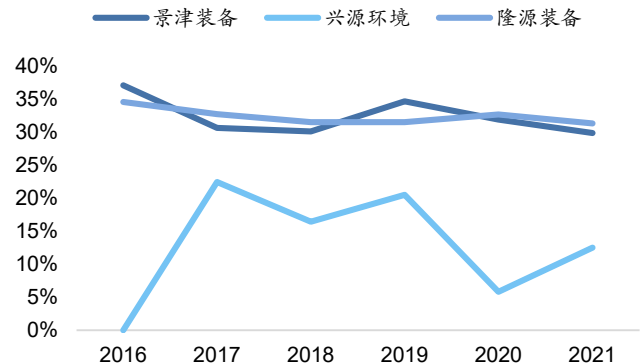
公司盈利能力行业遥遥领先。公司在行业内具有较强的规模优势，公司压滤机产品销售收入在 2021 年达到 38.87 亿元，远超竞争对手销售水平；同时得益于技术能力、产品质量和品牌优势，公司生产的高端机械设备比重较大，技术附加值高，近几年公司毛利率稳定在 30% 左右，产品的毛利率保持在较高水平，位于行业领先地位。

图表 39 同行业公司压滤机销售规模 (亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 40 同行业公司毛利率水平 (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

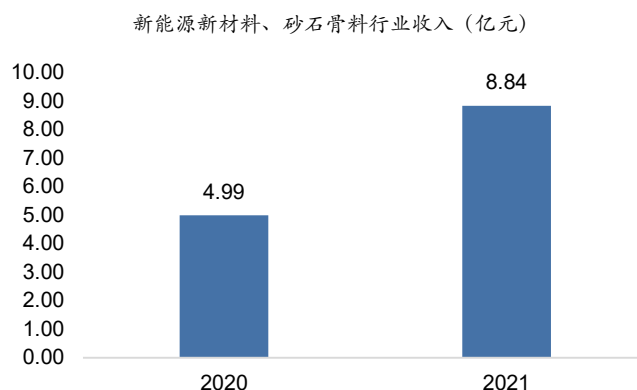
公司产品外延布局。公司压滤机产品依然以高端系列为主,保持公司产品在节能、降耗、减排方面的技术优势,推动压滤机的专业化、高端化、智能化发展。公司目前的配套设备已经形成多个系列产品,主要包括:搅拌及物料调理系列设备、澄清和浓密系列设备、叠螺系列设备、离心系列设备、干燥系列设备、输送系列设备、筛选系列设备。公司需加大新产品的研发投入,形成先进、成熟的研发成果转化的机制。过滤成套设备配件方面,除继续发展滤板、滤布等产品外,公司还推出了景津节能自动陶瓷柱塞泵、加药在线智能分析仪等产品,以进一步丰富公司产业链,增厚公司利润。

3 新行业带动新需求,产能储备助力业绩释放

3.1 积极开拓新市场,打开公司业绩天花板

积极开拓新兴领域应用空间。公司积极开拓在新能源、新材料、砂石骨料等新兴领域市场,并在锂电池行业建立了领先优势,与众多锂电池产业链相关企业建立了良好的合作关系,推动公司业务不断发展。2021 年公司在新能源新材料和砂石行业收入规模达到 8.84 亿元,较 2020 年同比增长 76.97%,新兴领域应用对公司收入贡献逐年提升。

图表 41 公司在新能源、新材料、砂石领域收入规模 (亿元)



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

压滤机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,在公司的大力拓展下,压滤机在锂电池相关领域得到广泛应用。天齐锂业从 2011 年开

始使用景津 21 台压滤机，进料、洗涤、压榨、反吹、卸料，50 分钟一个工作循环，洗涤后滤渣含锂量 0.3%以内，可溶锂含量 0.01%以内，滤渣含水率 16-19%。随着锂电池回收产业迅速发展，锂电池回收及循环利用项目投入增长，在锂电池回收处理中压滤机应用环节较多，公司压滤机需求快速增长。同时，未来锂电池厂商持续大规模扩产，锂电材料生产相关的设备市场需求得到不断释放，压滤机处理量较大、过滤提纯效果好，成为锂电材料及锂电池回收行业的主要过滤装备，市场需求不断扩大，公司将受益于压滤机及过滤成套装备行业快速发展。

图表 42 景津压滤机在新能源、锂电行业的应用



资料来源：公司官网，华安证券研究所

压滤机在新材料领域的应用不断扩展。压滤机现已应用于氧化锆、石墨烯、磁性材料、纳米材料、聚乳酸及新型高分子材料等新材料行业中。随着上述行业的不断发展以及过滤装备技术的进步，过滤装备的应用领域和市场规模将持续拓展。

开拓砂石行业运用。为适应砂石行业的发展需求，公司 2020 年推出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、智能无人值守等特点，砂石骨料生产废水零排放智能化关键技术及装备于 2021 年 7 月获得中国砂石协会砂石科学技术奖一等奖。该产品市场应用效果良好，推动了公司在砂石行业的持续发展。

图表 43 景津装备智能砂石废水零排放系统



资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.2 产能释放贡献未来增长动力

投资项目进展顺利，未来持续为公司贡献收入来源。2020 年 12 月，公司公告“环保专用高性能过滤材料产业化项目”，总投资 4.2 亿元人民币，项目主要产品为滤布和无纺布，项目投产后将会扩大公司产品产能。项目达产后预计年可新增销售收入 25,368.75 万元，年均净利润 6,387.83 万元，具备较好的盈利能力，目前项目进展顺利。2021 年 11 月，公司公告拟投资 12.8 亿元建设年产 2 万套高性能过滤系统项目（现已变更为过滤成套装备产业化一期项目），总投资约 12.8 亿元人民币，项目建成全部达产后可实现年营业收入约 21.8 亿元，净利润约 3.28 亿元，将持续推动公司业绩增长。同时，公司积极推进 IPO 募投项目的建设，于 2022 年 3 月完成“年产 1000 台压滤机项目”结项工作，募投项目建设将进一步释放公司产能，提升公司的自主创新能力和核心竞争力。

图表 44 公司投资项目情况

公告时间	项目名称	项目总投资	项目建设内容	项目建设周期
2020 年 12 月	环保专用高性能过滤材料产业化项目	4.2 亿元	计划新建生产车间 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。	24 个月
2021 年 11 月 /2022 年 4 月 18 日变更	过滤成套装备产业化一期项目	12.8 亿元	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 1004 台(套)，同时完善厂区内供电、供水、道路、绿化、办公等公辅设施。	18 个月

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 45 公司 IPO 募投项目情况

项目名称	项目概况	总投资额 (万元)	募集资金投入额 (万元)	项目建设进度
压滤机制造技术自动化改造项目	该项目利用公司现有滤板生产车间进行改造，不新增建筑物和项目用地。该项目建成达产后，每年将替代现有厢式滤板产能约 42 万块，不增加新产能。	19,550.00	19,550.00	公司基于市场环境、公司业务发展方向以及内外部局势变化，为了更好地发挥募集资金使用效率，优化配置公司内部资源，提高公司核心竞争力，2020 年 12 月公司决定终止实施“压滤机制造技术自动化改造项目”，该项目结余募集资金投入到“环保专用高性能过滤材料产业化项目”的生产建设。
年产 200 万米高性能过滤材料项目	该项目利用公司现有生产车间进行改造，不新增建筑物和项目用地。该项目建成达产后，公司将增加滤布材料产能约 200 万平方米，用于满足公司未来产品滤布加工需求。	4,936.00	4,936.00	该项目于 2020 年 6 月实施完毕，已完工结项。2021 年度该项目实现经济效益 632.99 万元。
技术中心创新能力提升项目	项目通过构建压滤机及分离过滤材料应用技术中心，并购置检验检测设备及软件 116 台/套，为压滤机及过滤材料的相关技术研发提供了良好的运行平台，进一步提升公司的自主创新能力和核心竞争力。	5,755.38	5,755.38	该项目于 2021 年 8 月建设完成达到预定可使用状态，已完工结项。
年产 1000 台压滤机项目	项目主要通过购置加工中心、铣床、车床、焊机生产设备，以及相应环保设备，用于增加公司压滤机产能。该项目利用公司现有生产车间进行改造，不新增建筑物和项目用地。	20,800.00	18,307.85	于 2022 年 3 月完成结项工作。
合计		51,041.38	48,549.23	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.3 从单套设备向成套设备拓展，开拓广阔市场空间

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。江西德安南方水泥 980 万吨机制砂项目采用景津整套砂石污水处理系统，直径 30 米浓密机 2 套及智能加药系统，2000 型 800 平方高效节能隔膜压滤机 15 台。湖北黄石华新水泥亿吨机制砂石项目采用景津整套砂石污水处理系统，直径 40 米浓密机 3 套及智能加药系统，36 台 800 平方压滤机。公司致力于压滤机高端配套设备研发，完成压滤机从单机向压滤机配套模式及系统集成服务模式的转型升级，为客户提供整体解决方案。

图表 46 江西德安南方水泥 980 万吨机制砂项目安装现场



图表 47 湖北黄石华新水泥亿吨机制砂石项目



资料来源：中国砂石协会，华安证券研究所

资料来源：中国砂石协会，华安证券研究所

4 投资建议

4.1 基本假设与营业收入预测

基本假设：

一、压滤机整机

压滤机整机行业增长主要来源于环保行业受政策驱动影响稳定增长，以及在新兴领域包括新能源新材料、砂石骨料等行业的广泛应用。我们假设压滤机整机市场规模 2022-2024 年增速为 23%、20%、20%。随着公司积极拓展压滤机在新兴领域应用，公司压滤机整机市占率稳中有升，我们假设市占率为 43%、43.2%、43.5%。

二、滤布、滤板

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 1-3 个月，滤板更换周期 3-5 年。我们假设两者合计与整机的规模占比维持在 16%，因此 2022-2024 年滤布、滤板行业增速同步为 23%、20%、20%。随着公司滤布、滤板产能得到释放，我们假设公司 23-24 年在该领域市占率在 22 年的 39%基础上略增，维持在 40%的水平。

三、其他设备和其他配件

随着压滤机整机业务的增长，公司的其他设备和其他配件业务将随之有持续的增长，假设 2022-2024 年收入每年均维持 20%增速。

图表 48 公司营业收入预测

产品	项目	2021A	2022E	2023E	2024E
压滤机	市场规模 (亿元)	92.55	113.83	136.60	163.92
	YOY	17%	23%	20%	20%
	市占率 (%)	42%	43%	43%	44%
	公司压滤机收入 (亿元)	38.87	48.95	60.10	72.12
滤布、滤板	市场规模 (亿元)	14.81	18.21	21.86	26.23
	YOY	25%	23%	20%	20%
	市占率 (%)	39%	39%	40%	40%
	公司滤布、滤板收入 (亿元)	5.73	7.10	8.74	10.49
其他配件和设备	市场规模 (亿元)	4.55	5.46	6.55	7.86
	YOY	11%	20%	20%	20%
	市占率 (%)	42%	43%	43%	43%
	公司其他配件和设备收入 (亿元)	1.91	2.35	2.82	3.38

资料来源：华安证券研究所整理及预测

4.2 估值和投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 58.53/71.81/86.16 亿元，归母净利润分别为 8.37/10.86/13.12 亿元，2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 25.19%，以当前总股本 5.77 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.45/1.88/2.27 元。参考可比公司平均估值水平，首次覆盖并给予“买入”投资评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,651	5,853	7,181	8,616
收入同比(%)	39.7%	25.8%	22.7%	20.0%
归属母公司净利润	647	837	1,086	1,312
净利润同比(%)	25.7%	29.4%	29.7%	20.8%
毛利率(%)	30.0%	30.8%	31.7%	31.7%
ROE(%)	19.2%	21.6%	23.9%	24.7%
每股收益(元)	1.12	1.45	1.88	2.27
P/E	23.73	18.33	14.14	11.70
P/B	4.56	3.96	3.38	2.89
EV/EBITDA	47.15	37.09	28.47	23.73

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 49 可比公司估值

公司代码	公司名称	收盘价 2022/9/30	EPS				PE				市值 亿元 (2022/9/30)
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
300450.SZ	先导智能	47	1.01	1.72	2.50	3.23	47	28	19	15	740.7
300837.SZ	浙矿股份	40.9	1.58	2.13	2.71	3.42	26	19	15	12	42.5
000967.SZ	盈峰环境	4.7	0.23	0.27	0.33	0.40	20	17	14	12	150.4
300457.SZ	赢合科技	23.7	0.48	0.95	1.56	2.13	49	25	15	11	153.6
平均值							35.5	22.2	15.8	12.3	271.8
603279.SH	景津装备	26.6	1.12	1.45	1.88	2.27	24	18	14	12	156.3

资料来源：Wind 一致预期，华安证券研究所

风险提示

1. 政策变动风险。公司产品下游行业需求多与国家政策密切相关，市场需求的变化直接影响本行业的发展。若未来相关规定与政策不及预期，将对公司经营产生不利影响；
2. 下游新兴行业需求不及预期的风险。若下游锂电行业扩产规模和砂石行业应用拓展不及预期，导致对公司压滤机需求不及预期，将对公司压滤机业务增长产生不利影响；
3. 原材料大幅波动的风险。公司主要原材料聚丙烯、钢材营业成本占比 80% 左右，若未来原材料价格大幅波动，将对公司业绩产生不利影响；
4. 测算市场空间的误差风险；
5. 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险；
6. 实际控制人及高管减持计划可能对公司股价表现形成影响。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,305	5,242	6,410	7,941	营业收入	4,651	5,853	7,181	8,616
现金	1,526	1,520	2,045	2,590	营业成本	3,256	4,048	4,902	5,881
应收账款	530	673	822	989	营业税金及附加	38	58	68	79
其他应收款	70	61	81	101	销售费用	222	293	355	422
预付账款	74	119	145	174	管理费用	208	263	320	379
存货	1,867	2,601	2,981	3,674	财务费用	-13	-12	-15	-20
其他流动资产	238	268	336	414	资产减值损失	-22	-12	-12	-12
非流动资产	1,646	1,955	2,075	2,104	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-5	-2	-3	-3
固定资产	897	1,244	1,428	1,495	营业利润	783	1,020	1,328	1,607
无形资产	200	210	220	230	营业外收入	22	20	20	20
其他非流动资产	548	500	426	379	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	5,951	7,197	8,485	10,045	利润总额	801	1,036	1,344	1,623
流动负债	2,523	3,261	3,882	4,673	所得税	154	199	258	311
短期借款	0	0	0	0	净利润	647	837	1,086	1,312
应付账款	309	385	466	559	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,214	2,877	3,416	4,114	归属母公司净利润	647	837	1,086	1,312
非流动负债	58	58	58	58	EBITDA	893	1,135	1,479	1,479
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.12	1.45	1.88	2.27
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	2,581	3,319	3,940	4,731					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	412	577	577	577					
资本公积	1,233	1,069	1,069	1,069					
留存收益	1,689	2,197	2,864	3,633					
归属母公司股东权益	3,370	3,878	4,545	5,314					
负债和股东权益	5,951	7,197	8,485	10,045					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	577	733	1,201	1,271	成长能力				
净利润	647	837	1,086	1,312	营业收入	39.70%	25.85%	22.68%	19.98%
折旧摊销	105	111	150	171	营业利润	21.57%	30.26%	30.12%	21.07%
财务费用	1	-12	-15	-20	归属于母公司净利润	25.71%	29.44%	29.65%	20.82%
投资损失	5	2	3	3	获利能力				
营运资金变动	-110	-207	-31	-204	毛利率(%)	29.99%	30.84%	31.73%	31.74%
其他经营现金流	-71	3	9	10	净利率(%)	13.91%	14.31%	15.12%	15.23%
投资活动现金流	-333	-422	-273	-203	ROE(%)	19.20%	21.60%	23.89%	24.69%
资本支出	-400	-420	-270	-200	ROIC(%)	24.24%	27.35%	30.16%	31.00%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	67	-2	-3	-3	资产负债率(%)	43.37%	46.12%	46.44%	47.10%
筹资活动现金流	-463	-317	-404	-523	净负债比率(%)	-45.30%	-39.21%	-44.99%	-48.74%
短期借款	-496	0	0	0	流动比率	1.71	1.61	1.65	1.70
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.97	0.81	0.88	0.91
普通股增加	0	165	0	0	营运能力				
资本公积增加	33	-165	0	0	总资产周转率	0.78	0.81	0.85	0.86
其他筹资现金流	0	-317	-404	-523	应收账款周转率	9.60	9.73	9.60	9.52
现金净增加额	-219	-6	524	545	应付账款周转率	11.17	11.68	11.53	11.48

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.45	1.88	2.27	P/E	23.7	18.3	14.1	11.7
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.27	2.08	2.20	P/B	4.6	4.0	3.4	2.9
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.72	7.88	9.21	EV/EBITDA	47.15	37.09	28.47	23.73

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。