

景津装备 (603279.SH)

Q3 净利率重回 15%，合同负债、现金流大幅提升

核心观点：

- **收入业绩长期持续高增，净利率重回 15% 彰显产品力。** 公司发布 2022 年三季报：实现营收/归母净利润 41.4/5.9 亿元（同比+24.0%/+30.6%），Q3 实现营收/归母净利润 15.2/2.3 亿元（同比+21.1%/+29.3%），伴随新能源、砂石等领域持续放量，公司已连续 8 个季度收入同比增速超 20%。公司 Q3 毛利率重回 30%+，净利率达 15.1%。公司产品预收模式带动合同负债科目相较于去年末增加 7.3 亿元达 24.1 亿元，前三季度经营性现金流净额亦大幅提升 102% 达 8.3 亿元，持续彰显产品力。
- **上半年锂电等新材料收入占比已提升至 20%，期待新能源领域放量。** 公司作为压滤机行业龙头，市占率长期超 40%。近年来在公司的全力拓展下，压滤机成为锂电材料及锂电回收行业主要过滤装备。公司上半年新能源新材料业务收入同比+176%，收入占比达 20.24%。锂电回收产业快速发展及锂电池厂扩产迅速提升压滤机需求。除压滤机外，公司积极研发搅拌机、输送机等配套设备，构建产品协同。
- **推动新一轮股权激励，彰显公司长期发展动能。** 2022 年 5 月公司落地第二轮限制性股权激励方案，授予股票占公司比例达 1.96%，授予价格为 20.24 元/股。公司此前于 2020 年已实施过一轮股权激励，仅时隔两年即重启，持续绑定员工利益，激发员工内生动力。
- **盈利预测与投资建议：** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.3/11.0/14.5 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 20.0/15.1/11.5 倍。作为压滤机行业龙头，持续拓展如锂电回收、锂电材料等下游应用场景，实现业绩快速增长。参考可比公司估值，给予公司 2022 年 PE 估值 25 倍，对应公司合理价值 36.02 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 环保政策出台力度不及预期、行业竞争格局恶化、主要原材料价格波动等。

盈利预测：

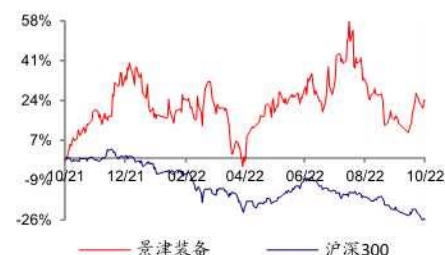
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,329	4,651	5,437	7,076	8,917
增长率（%）	0.6	39.7	16.9	30.1	26.0
EBITDA（百万元）	738	884	1,128	1,485	1,935
归母净利润（百万元）	515	647	831	1,102	1,450
增长率（%）	24.6	25.7	28.4	32.6	31.6
EPS（元/股）	1.25	1.57	1.44	1.91	2.51
市盈率（x）	14.70	29.53	20.01	15.09	11.46
ROE（%）	17.3	19.2	19.9	21.6	22.7
EV/EBITDA（x）	8.06	19.89	13.01	9.66	6.98

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	28.83 元
合理价值	36.02 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-28

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执业证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

许洁



SAC 执业证号：S0260518080004

SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

分析师：

姜涛



SAC 执业证号：S0260521070002



021-38003624



shjiangtao@gf.com.cn

请注意，姜涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

景津装备 (603279.SH)：锂电回收及锂电材料需求提升，新能源收入占比达 20%	2022-08-25
景津装备 (603279.SH)：Q1 业绩同比增长 54.5%，新能源、砂石领域拓张迅速	2022-05-04
景津装备 (603279.SH)：新能源、砂石领域拓张迅速，2021 年业绩同比+25.7%	2022-04-08

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,012	4,305	5,072	5,958	7,330	经营活动现金流	611	577	889	993	1,472
货币资金	1,625	1,526	1,940	2,291	3,119	净利润	515	647	831	1,102	1,450
应收及预付	542	641	798	941	1,181	折旧摊销	99	105	113	132	152
存货	1,604	1,867	2,047	2,383	2,635	营运资金变动	-7	-177	-65	-258	-154
其他流动资产	241	271	287	343	395	其它	4	2	10	17	24
非流动资产	1,235	1,646	1,983	2,301	2,598	投资活动现金流	206	-333	-440	-442	-444
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-103	-195	-435	-435	-435
固定资产	851	897	1,265	1,603	1,917	投资变动	300	0	0	0	0
在建工程	43	296	273	262	256	其他	9	-139	-5	-7	-9
无形资产	205	200	193	184	173	筹资活动现金流	-124	-463	-35	-200	-200
其他长期资产	136	252	252	252	252	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	5,247	5,951	7,055	8,259	9,929	股权融资	125	2	165	0	0
流动负债	2,235	2,523	2,811	3,089	3,478	其他	-249	-465	-200	-200	-200
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	691	-222	413	351	828
应付及预收	274	309	328	397	461	期初现金余额	906	1,597	1,526	1,940	2,291
其他流动负债	1,961	2,214	2,484	2,691	3,017	期末现金余额	1,597	1,375	1,940	2,291	3,119
非流动负债	40	58	58	58	58						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	40	58	58	58	58						
负债合计	2,275	2,581	2,870	3,147	3,537						
股本	412	412	577	577	577						
资本公积	1,326	1,455	1,455	1,455	1,455						
留存收益	1,328	1,689	2,340	3,267	4,547						
归属母公司股东权益	2,972	3,370	4,185	5,112	6,392						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	5,247	5,951	7,055	8,259	9,929						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,329	4,651	5,437	7,076	8,917
营业成本	2,264	3,256	3,736	4,832	6,011
营业税金及附加	34	38	43	57	71
销售费用	172	222	250	325	410
管理费用	143	208	228	297	375
研发费用	62	142	163	212	268
财务费用	-7	-13	-17	-21	-27
资产减值损失	-15	-22	-25	-30	-35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-5	-5	-7	-9
营业利润	644	783	1,013	1,348	1,780
营业外收支	8	18	15	15	15
利润总额	652	801	1,028	1,363	1,795
所得税	138	154	197	262	345
净利润	515	647	831	1,102	1,450
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	515	647	831	1,102	1,450
EBITDA	738	884	1,128	1,485	1,935
EPS (元)	1.25	1.57	1.44	1.91	2.51

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	0.6%	39.7%	16.9%	30.1%	26.0%
营业利润增长	27.4%	21.6%	29.4%	33.1%	32.0%
归母净利润增长	24.6%	25.7%	28.4%	32.6%	31.6%
获利能力					
毛利率	32.0%	30.0%	31.3%	31.7%	32.6%
净利率	15.5%	13.9%	15.3%	15.6%	16.3%
ROE	17.3%	19.2%	19.9%	21.6%	22.7%
ROIC	17.0%	18.7%	19.6%	21.4%	22.5%
偿债能力					
资产负债率	43.4%	43.4%	40.7%	38.1%	35.6%
净负债比率	76.6%	76.6%	68.6%	61.6%	55.3%
流动比率	1.79	1.71	1.80	1.93	2.11
速动比率	1.02	0.92	1.02	1.09	1.28
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.78	0.77	0.86	0.90
应收账款周转率	7.58	8.77	8.11	9.13	9.13
存货周转率	2.08	2.49	2.66	2.97	3.38
每股指标 (元)					
每股收益	1.25	1.57	1.44	1.91	2.51
每股经营现金流	1	1	2	2	3
每股净资产	7.22	8.18	7.26	8.86	11.08
估值比率					
P/E	14.70	29.53	20.01	15.09	11.46
P/B	2.55	5.67	3.97	3.25	2.60
EV/EBITDA	8.06	19.89	13.01	9.66	6.98

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 洁：联席首席分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：高级研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：研究员，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：研究员，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：研究员，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：研究员，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。