

景津装备 (603279)

2023 年三季报点评：业绩同比增长 26%，合同负债持续环比改善

买入（维持）

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

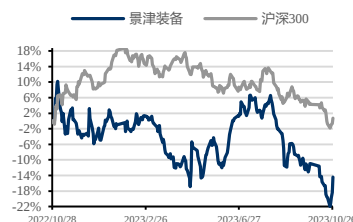
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,682	7,240	8,823	10,683
同比	22%	27%	22%	21%
归属母公司净利润（百万元）	834	1,072	1,367	1,709
同比	29%	29%	28%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.45	1.86	2.37	2.96
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.70	13.77	10.80	8.64

关键词：#出口导向 #一体化

投资要点

- **事件：**2023 年前三季度公司实现营业收入 46.48 亿元，同比增长 12.36%；归母净利润 7.40 亿元，同比增长 25.90%；扣非归母净利润 7.29 亿元，同比增长 25.28%；加权平均 ROE 同比提高 1.00pct 至 17.50%。
- **2023Q1-3 业绩同增 26%，成本低位利润率提升，合同负债持续环比改善。**2023 年前三季度公司收入业绩保持增长，销售毛利率 32.73%，同比+2.93pct，销售净利率 15.91%，同比+1.71pct，主要系原材料成本处于低位。2023Q3 公司单季度营业收入 15.93 亿元，同比+4.87%，环比+0.31%，归母净利润 2.60 亿元，同比+13.91%，环比-1.78%，销售毛利率 33.30%，同比+2.72pct，环比-1.31pct，销售净利率 16.35%，同比+1.30pct，环比-0.35pct。截至 2023/9/30 合同负债 23.27 亿元，同比-3.45%，环比+3.29%，2023 年以来合同负债持续环比改善。
- **运营提效，2023Q1-3 期间费用率同降 0.29pct 至 10.32%。**2023 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.51pct、下降 1.14pct、上升 0.27pct、上升 0.08pct 至 4.79%、2.68%、3.34%、-0.48%。
- **资产负债率同降 1.41pct 至 50.19%，周转速度放缓。**2023 年前三季度公司资产负债率为 50.19%，同比下降 1.41pct，较年初上升 0.52pct；应收账款同增 17.07%至 8.48 亿元，应收账款周转天数同增 4.29 天至 45.23 天；存货同增 28.62%至 29.39 亿元，存货周转天数同增 42.75 天至 241.57 天；应付账款同减 2.40%至 6.01 亿元，应付账款周转天数同增 4.51 天至 47.48 天，使净营业周期同增 42.52 天至 239.32 天。
- **2023Q3 单季度经营性现金流净额环比改善。**1) 2023 年前三季度公司经营活动现金流净额 0.99 亿元，同比减少 88%，主要系本期客户合同预付款减少及收到票据增加导致经营活动现金流入减少，以及本期支付职工薪酬和税费增加导致经营活动现金流出增加，2023Q3 单季度经营性现金流净额 0.95 亿元，环比+183%；2) 投资活动现金流净额 0.30 亿元，同比增加 111%；3) 筹资活动现金流净额-5.14 亿元，同比减少 75%。
- **全球压滤机龙头，一体化配套设备&出海铸就新成长。**公司作为压滤机行业龙头，市占率长期 40%+。公司产业地位突出，具备顺价能力，毛利率维持 30%+，盈利水平持续提升，加权平均 ROE 从 2016 年 10%提升至 2022 年的 23%，净现比大于 1。压滤机下游应用领域多元化，一体化配套设备产能扩张+发力国际市场，打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**压滤机龙头地位稳固，一体化配套设备&出海打开新成长。我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 10.72/13.67/17.09 亿元，对应 14、11、9 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产低于预期，竞争加剧，宏观经济及原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.59
一年最低/最高价	23.17/34.38
市净率(倍)	3.46
流通 A 股市值(百万元)	14,554.06
总市值(百万元)	14,757.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.39
资产负债率(% ,LF)	50.19
总股本(百万股)	576.68
流通 A 股(百万股)	568.74

相关研究

《景津装备(603279)：2023 年中报点评：业绩持续高增，原料成本低位利润率提升》

2023-08-24

《景津装备(603279)：2022 年报&2023 一季报点评：2023Q1 业绩高增 40%，成套装备+出海铸就新成长》

2023-04-28

景津装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,648	6,563	8,157	10,075	营业总收入	5,682	7,240	8,823	10,683
货币资金及交易性金融资产	2,002	1,909	2,514	3,272	营业成本(含金融类)	3,936	5,001	6,094	7,378
经营性应收款项	902	1,227	1,494	1,807	税金及附加	43	61	71	81
存货	2,460	3,105	3,788	4,590	销售费用	268	341	409	459
合同资产	90	115	140	170	管理费用	204	261	300	350
其他流动资产	194	207	220	237	研发费用	185	235	256	299
非流动资产	2,328	2,581	2,613	2,613	财务费用	(34)	(30)	(29)	(38)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	7	9	11
固定资产及使用权资产	1,516	1,498	1,479	1,458	投资净收益	(4)	(5)	(6)	(8)
在建工程	262	439	493	516	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	291	385	382	380	减值损失	(34)	(21)	(22)	(25)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,054	1,353	1,705	2,132
其他非流动资产	260	260	260	260	营业外净收支	4	4	4	4
资产总计	7,977	9,144	10,771	12,688	利润总额	1,058	1,357	1,708	2,136
流动负债	3,868	4,442	5,386	6,449	减:所得税	224	285	342	427
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	834	1,072	1,367	1,709
经营性应付款项	549	480	584	707	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,166	2,650	3,351	4,131	归属母公司净利润	834	1,072	1,367	1,709
其他流动负债	1,153	1,311	1,449	1,609	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.86	2.37	2.96
非流动负债	94	94	94	94	EBIT	1,025	1,341	1,695	2,115
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,156	1,494	1,856	2,285
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.73	30.93	30.94	30.94
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	14.68	14.80	15.49	15.99
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	22.17	27.42	21.86	21.08
负债合计	3,962	4,536	5,479	6,542	归母净利润增长率(%)	28.89	28.52	27.52	25.01
归属母公司股东权益	4,015	4,608	5,292	6,146					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,015	4,608	5,292	6,146					
负债和股东权益	7,977	9,144	10,771	12,688					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,023	792	1,484	1,784	每股净资产(元)	6.96	6.21	7.13	8.29
投资活动现金流	(310)	(406)	(195)	(172)	最新发行在外股份 (百万股)	577	577	577	577
筹资活动现金流	(286)	(478)	(683)	(854)	ROIC(%)	21.89	24.56	27.38	29.58
现金净增加额	430	(93)	605	757	ROE-摊薄(%)	20.77	23.26	25.83	27.80
折旧和摊销	130	152	161	170	资产负债率(%)	49.67	49.60	50.87	51.56
资本开支	(299)	(401)	(189)	(164)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.70	13.77	10.80	8.64
营运资本变动	(83)	(600)	(192)	(266)	P/B (现价)	3.68	4.12	3.59	3.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>