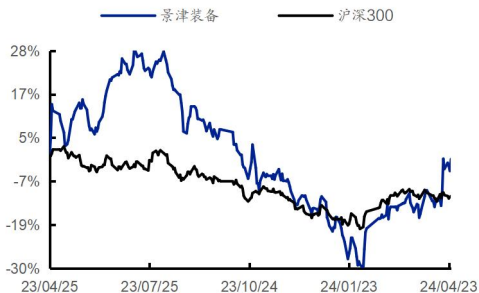


研究所：
 证券分析师：钟琪 S0350523080002
 zhongq@ghzq.com.cn

配件及配套设备利润增速亮眼，现金流修复明显

——景津装备（603279）2023年&2024Q1业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/25

表现	1M	3M	12M
景津装备	14.0%	27.3%	-0.9%
沪深300	0.1%	5.6%	-10.9%

市场数据

2024/04/25

当前价格(元)	23.37
52周价格区间(元)	16.53-32.24
总市值(百万)	13,477.07
流通市值(百万)	13,291.46
总股本(万股)	57,668.24
流通股本(万股)	56,874.02
日均成交额(百万)	232.67
近一月换手(%)	0.97

相关报告

《景津装备（603279）2023年三季报点评：Q3毛利率同比+2.7pct，应收款项增加影响经营性现金流（买入）*环保设备II*钟琪》——2023-10-29

《景津装备(603279)2023年半年报点评：2023Q2毛利率同比+5.4pct，归母净利同比+29%（买入）*环保设备II*杨阳，钟琪》——2023-08-24

《景津装备（603279）2022年报及2023年一季度报点评：业绩超预期，各板块表现亮点颇多（买入）*环保设备II*杨阳》——2023-04-27

《景津装备（603279）2022年三季报点评：Q3业绩同比+29%，经营性净现金流创新高（买入）

事件：

2024年4月24日，景津装备发布2023年年报：

- 1) 2023年实现收入62.5亿元，同比+10.0%；实现归母净利润10.1亿元，同比+20.9%；2023Q4实现收入16.0亿元，同比+3.6%；实现归母净利润2.7亿元，同比+8.9%。
- 2) 2024Q1实现收入15.1亿元，同比+2.7%；实现归母净利润2.3亿元，同比+6.7%。

投资要点：

- **新能源+环保板块贡献收入主要增量，核心配件及配套设备收入增速亮眼。**2023年公司收入同比+10.0%，主要是订单持续增加，生产规模不断扩大，其中，新能源新材料、环保板块贡献主要收入增量。具体看，矿物及加工/新能源新材料/环保/化工/砂石/生物医药收入分别为16.6/16.6/16.1/6.1/3.9/3.1亿元，同比变化+7%/+46%/+10%/-16%/-5%/-18%。2023H2公司砂石板块收入同比+13.6%，较2023H1的-24.9%环比修复明显。此外，公司核心配件及配套设备增速亮眼，2023年滤板/滤布收入4.9/3.0亿元，同比+11.6%/+36.5%，其他配件及配套设备5.6亿元，同比+119%，配套设备和滤布收入高增，我们认为或系公司前期市场培育成果开始显现，以及新产能投产等。2023年公司海外收入3.2亿元，同比+17%。
- **原材料价格下降拉动公司2023年利润率修复。**2023年公司利润增速高于收入增速，净利率16.1%，同比+1.5pct，一是因为聚丙烯、钢材等主要原材料价格总体处于低位，拉动公司毛利率同比+1.0pct至31.8%；二是管理费用率同比-1.0pct（摊销股权激励成本及维修费减少），拉动期间费用率同比-0.8pct。分业务看，公司压滤机整体毛利率29.1%，同比-0.4pct；配件业务毛利率47.6%，同比+10.2pct，其中，滤板/滤布毛利率同比+8.5/+7.2pct。2023年公司海外业务毛利率54.4%，同比+5.7pct。展望2024年，我们认为公司高毛利率业务（配件、海外板块）收入有望继续增长，有望支撑公司利润率。
- 2024Q1公司归母净利润同比+6.7%，高于收入增速，净利率同比

*环保设备 II *杨阳》——2022-10-28

+0.6pct 至 15.2%，主要是因为期间费用率同比-1.3pct。2024Q1 公司管理/研发/财务费用率同比变化-0.4/-0.7/-0.5pct。此外，公司毛利率为 30.0%，同比-0.1%，相对稳定。

- **2023Q4-2024Q1 公司经营性净现金流均呈修复态势。**2023Q4 经营性净现金流为 1.7 亿元，同比-13%，降幅较 2023Q3 的-77%明显缩窄。2024Q1 经营性净现金流为 0.79 亿元，同比 2023Q1 的-0.3 亿元修复明显，主要是因为支付采购钢材的预付款同比减少。
- **盈利预测和投资评级：**根据公司最新业绩情况，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 64.9/69.4/75.3 亿元，预计归母净利润分别为 10.8/11.8/12.8 亿元，对应 PE 分别为 12/11/10X。展望 2024 年，公司配套设备业务、海外业务有望继续发力，业绩有望稳健增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业发展低于预期；行业竞争加剧；行业发生技术替代；公司市占率降低；原材料价格大幅提高；新产品市场化应用不及预期；海外业务收入的不确定性；汇率风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6249	6493	6941	7527
增长率(%)	10	4	7	8
归母净利润（百万元）	1008	1077	1181	1280
增长率(%)	21	7	10	8
摊薄每股收益（元）	1.78	1.87	2.05	2.22
ROE(%)	22	21	21	21
P/E	12.71	12.12	11.05	10.19
P/B	2.87	2.60	2.35	2.13
P/S	2.09	2.01	1.88	1.73
EV/EBITDA	7.94	6.75	5.90	5.17

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：景津装备盈利预测表

证券代码:	603279				股价:	23.37		投资评级:	买入		日期:	2024/04/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	22%	21%	21%	21%	EPS	1.78		1.87		2.05		2.22	
毛利率	32%	31%	31%	31%	BVPS	7.88		8.72		9.64		10.64	
期间费率	7%	6%	6%	5%	估值								
销售净利率	16%	17%	17%	17%	P/E	12.71		12.12		11.05		10.19	
成长能力					P/B								
收入增长率	10%	4%	7%	8%	P/S								
利润增长率	21%	7%	10%	8%									
营运能力					利润表 (百万元)								
总资产周转率	0.72	0.71	0.69	0.69	营业收入	6249	6493	6941	7527				
应收账款周转率	8.62	8.62	8.62	8.62	营业成本	4265	4450	4764	5175				
存货周转率	2.22	2.55	2.54	2.54	营业税金及附加	56	58	59	66				
偿债能力					销售费用								
资产负债率	47%	45%	44%	44%	管理费用								
流动比	1.51	1.61	1.68	1.77	财务费用								
速动比	0.73	0.93	0.99	1.08	其他费用 / (-收入)								
资产负债表 (百万元)					营业利润								
现金及现金等价物	1845	2711	3166	3789	1280								
应收款项	852	846	918	1001	1386								
存货净额	2819	2550	2730	2965	1519								
其他流动资产	450	427	435	494	1647								
流动资产合计	5967	6532	7249	8249	1280								
固定资产	1948	1870	2003	1933	1280								
在建工程	152	242	192	192	1280								
无形资产及其他	562	554	545	536	1280								
长期股权投资	0	0	0	0	1280								
资产总计	8629	9199	9989	10910	1280								
短期借款	200	100	100	100	1280								
应付款项	534	557	597	648	1280								
预收帐款	0	0	0	0	1280								
其他流动负债	3226	3389	3608	3903	1280								
流动负债合计	3961	4046	4305	4651	1280								
长期借款及应付债券	0	0	0	0	1280								
其他长期负债	126	126	126	126	1280								
长期负债合计	126	126	126	126	1280								
负债合计	4087	4172	4431	4777	1280								
股本	577	577	577	577	1280								
股东权益	4542	5027	5558	6134	1280								
负债和股东权益总计	8629	9199	9989	10910	1280								
					现金流量表 (百万元)								
					经营活动现金流								
					268								
					1765								
					1409								
					1482								
					1008								
					1077								
					1181								
					1280								
					0								
					0								
					0								
					0								
					173								
					196								
					226								
					229								
					0								
					0								
					0								
					-969								
					475								
					-14								
					-44								
					-45								
					-201								
					-300								
					-150								
					-107								
					-200								
					-299								
					-149								
					0								
					0								
					0								
					62								
					-1								
					-1								
					-1								
					-517								
					-699								
					-654								
					-708								
					200								
					-100								
					0								
					0								
					0								
					-717								
					-599								
					-654								
					-708								
					-292								
					865								
					455								
					623								

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

钟琪，公用事业团队分析师，山东大学金融硕士，曾任职于方正证券、上海证券。

【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。