

景津装备（603279）

2023 年报&2024 一季报点评：配套设备收入起量，合同负债向上，高分红持续买入（维持）

2024 年 04 月 28 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	5,682	6,249	6,764	7,641	8,645
同比（%）	22.17	9.98	8.24	12.96	13.14
归母净利润（百万元）	833.92	1,008.09	1,091.19	1,232.22	1,393.67
同比（%）	28.89	20.89	8.24	12.92	13.10
EPS-最新摊薄（元/股）	1.45	1.75	1.89	2.14	2.42
P/E（现价&最新摊薄）	16.08	13.30	12.29	10.88	9.62

投资要点

- 公司收入持续增长，成本低位&降本增效利润率上行，合同负债向上。2023 年公司营收 62.49 亿元（同比+10%，下同），归母净利润 10.08 亿元（+21%），销售毛利率 31.75%（+1.02pct），销售净利率 16.13%（+1.45pct）；2024Q1 营收 15.07 亿元（+3%），归母净利润 2.29 亿元（+7%），销售毛利率 29.96%（-0.13pct），销售净利率 15.17%（+0.58%）。2023 年底合同负债 25.76 亿元（+19%），2024Q1 合同负债 25.98 亿元（+18%）。
- 分行业：23 年新能源新材料领域收入高增，环保领域需求修复。2023 年 1) 环保：收入 16.05 亿元（+10%），占比 25.76%（+0.01pct）；2) 矿物加工：收入 16.59 亿元（+7%），占比 26.62%（-0.73pct）；3) 新能源新材料：收入 16.55 亿元（+46%），占比 26.56%（+6.54pct），其中新能源 15.35 亿元，占比 24.63%，新材料 1.20 亿元，占比 1.93%；4) 化工：收入 6.11 亿元（-16%），占比 9.80%（-3.06pct）；5) 砂石：收入 3.92 亿元（-5%），占比 6.29%（-1.03pct）；6) 生物医药：收入 3.10 亿元（-18%），占比 4.97%（-1.73pct），其中生物食品 2.42 亿元，占比 3.89%，医药保健品 0.67 亿元，占比 1.08%。
- 分产品：23 年配件毛利率同比+10pct，配套设备收入起量。2023 年 1) 压滤机整机：收入 48.85 亿元（+3%），毛利率 29.10%（-0.43pct），压滤机销量 1.6 万台（+8%），单台均价 30.51 万元（-5%）。其中隔膜压滤机收入 39.45 亿元（+6%），毛利率 31.11%（-0.29pct），厢式压滤机收入 9.40 亿元（-8%），毛利率 20.65%（-2.08pct）。2) 配件：收入 9.27 亿元（+1%），毛利率 47.63%（+10.17pct），其中滤板收入 4.95 亿元（+12%），毛利率 53.42%（+8.51pct），滤布收入 2.95 亿元（+37%），毛利率 29.88%（+7.19pct），其他配件收入 1.37 亿元（-46%），毛利率 64.93%（+27.91pct）。3) 配套设备：收入 4.20 亿元，毛利率 28.73%。
- 分区域：23 年海外收入同比+17%，占比 5%。2023 年海外收入 3.18 亿元（+17%），占比 5.09%（+0.31pct），毛利率 54.37%（+5.69pct）；国内收入 59.13 亿元（+9.63%），占比 94.62%，毛利率 30.62%（+0.71pct）。
- 经营性现金流净额边际向好。2023 年经营性现金流净额 2.68 亿元（-74%），主要系销售产品收到承兑汇票增加而现金减少，以及支付薪酬等支付现金增加所致；2023Q4 经营性现金流净额 1.69 亿元，环比+77%，2024Q1 经营性现金流净额 0.79 亿元，上年同期-0.30 亿元。
- 长期持续高分红。2023 年公司分红总额 6.11 亿元，每股派息 1.06 元，同比+6%。2019-2023 年公司分红比例 116%、56%、51%、69%、61%。
- 压滤机龙头地位稳固，一体化配套设备&出海铸就新成长。成套装备新产能投产，增量待释放；公司产品在海外性价比优势突出，期待订单突破。
- 盈利预测与投资评级：考虑宏观经济形势及锂电扩产降速等因素，我们将 2024-2025 年归母净利润从 13.67/17.09 亿元调降至 10.91/12.32 亿元，2026 年归母净利润预计为 13.94 亿元，对应 PE 为 12/11/10 倍，公司为压滤机领域龙头，盈利能力持续上行，受国内经济环境影响增速放缓，配套设备+出海有望突破打开成长空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：下游扩产不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.25
一年最低/最高价	16.53/32.24
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	13,223.21
总市值(百万元)	13,407.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.22
资产负债率(% ,LF)	49.48
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 年三季报点评：业绩同比增长 26%，合同负债持续环比改善》

2023-10-29

《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

景津装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,967	6,331	7,562	8,928	营业总收入	6,249	6,764	7,641	8,645
货币资金及交易性金融资产	1,845	1,801	2,447	3,147	营业成本(含金融类)	4,265	4,639	5,241	5,929
经营性应收款项	1,063	1,227	1,385	1,564	税金及附加	56	59	66	75
存货	2,819	3,049	3,448	3,905	销售费用	286	304	344	389
合同资产	128	139	157	178	管理费用	166	176	199	225
其他流动资产	111	116	124	135	研发费用	210	203	228	258
非流动资产	2,662	2,614	2,539	2,440	财务费用	(28)	(19)	(18)	(28)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	7	8	7
固定资产及使用权资产	1,950	1,863	1,771	1,657	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	152	192	211	229	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	282	281	279	276	减值损失	(20)	(19)	(18)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,280	1,391	1,573	1,785
其他非流动资产	277	277	277	277	营业外净收支	17	17	17	17
资产总计	8,629	8,944	10,101	11,368	利润总额	1,297	1,408	1,590	1,802
流动负债	3,961	3,840	4,380	4,951	减:所得税	289	317	358	409
短期借款及一年内到期的非流动负债	201	201	201	201	净利润	1,008	1,091	1,232	1,394
经营性应付款项	534	445	503	569	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,576	2,459	2,882	3,321	归属母公司净利润	1,008	1,091	1,232	1,394
其他流动负债	650	735	795	861	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	1.89	2.14	2.42
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	1,263	1,383	1,563	1,769
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,437	1,566	1,752	1,961
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.75	31.41	31.41	31.41
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.13	16.13	16.13	16.12
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	9.98	8.24	12.96	13.14
负债合计	4,087	3,966	4,506	5,077	归母净利润增长率(%)	20.89	8.24	12.92	13.10
归属母公司股东权益	4,542	4,979	5,595	6,291					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,542	4,979	5,595	6,291					
负债和股东权益	8,629	8,944	10,101	11,368					

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	736	1,367	1,479	每股净资产(元)	7.88	8.63	9.70	10.91
投资活动现金流	(45)	(117)	(95)	(74)	最新发行在外股份 (百万股)	577	577	577	577
筹资活动现金流	(517)	(664)	(625)	(706)	ROIC(%)	22.41	21.60	22.08	22.26
现金净增加额	(292)	(45)	647	699	ROE-摊薄(%)	22.19	21.92	22.02	22.15
折旧和摊销	173	183	189	193	资产负债率(%)	47.36	44.34	44.61	44.66
资本开支	(107)	(117)	(95)	(74)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.30	12.29	10.88	9.62
营运资本变动	(969)	(548)	(62)	(117)	P/B (现价)	2.95	2.69	2.40	2.13

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>