


2024年05月06日
景津装备(603279.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

稳健经营分红率高，看好成套设备+海外拓展构筑新增长极

事件：

景津装备发布2023年及2024年一季报，2023年公司实现营收62.49亿元，同比+9.98%，实现归母净利润10.08亿元，同比+20.89%，实现扣非归母净利润9.87亿元，同比+19.72%。

2024Q1公司实现营收15.07亿元，同比+2.66%，实现归母净利润2.29亿元，同比+6.70%，实现扣非归母净利润2.19亿元，同比+5.06%。

目 矿物及加工、新能源新材料带动公司业绩实现稳健增长。2023年分板块来看：

- 环保：实现收入16.05亿，yoy+10%，占比25.76%，yoy+0.01pct；
- 矿物及加工：实现收入16.59亿，yoy+7%，占比26.62%，yoy-0.73pct；
- 新能源新材料：实现收入16.55亿，yoy+46%，占比26.56%，yoy+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%；
- 化工：实现收入6.11亿，yoy-16%，占比9.80%，yoy-3.06pct；
- 砂石：实现收入3.92亿，yoy-5%，占比6.29%，yoy-1.03pct；
- 生物医药：实现收入3.10亿，yoy-18%，占比4.97%，yoy-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%。

展望2024年，新能源领域由于动力电池资本开支增速下滑或承压，其他领域需求托底，看好公司全年业绩实现稳健增长。其中：环保有望保持稳健增长，增长主要来自四五线城市和县城的污水处理厂建设以及工业污水处理，此外，2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出“环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升”，有望加速环保设备（如压滤机）向高端化、成套化等方向更新换代；矿物加工有望维持较高增长，增量来自矿物的尾矿循环处理；砂石行业有望转为正增，主要系砂石下游客户矿山竞标积极性提高。

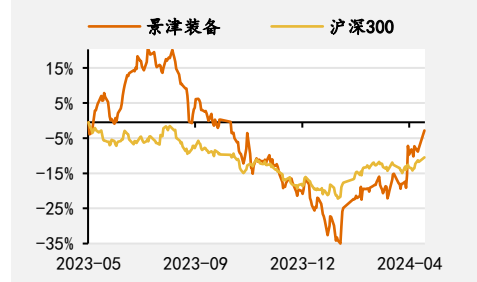
目 利润增速高于营收增速，盈利能力持续提升。

2023年公司毛利率为31.75%，同比+1.02pct，净利率为16.13%，同比+1.45pct；2024Q1公司毛利率为29.96%，同比-0.13pct，环比+1.07pct，净利率为15.17%，同比+0.58pct，环比-1.59pct，盈利能力稳步提升主要系：①聚丙烯、钢材等大宗商品原材料价格总体处于

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	26.74元
股价(2024-05-06)	24.47元

总市值(百万元)	14,111.42
流通市值(百万元)	13,917.07
总股本(百万股)	576.68
流通股本(百万股)	568.74
12个月价格区间	17.29/31.89元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.9	21.2	-4.3
绝对收益	14.4	31.7	-13.2

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

陈之馨 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122060030

chenzx@essence.com.cn

相关报告

业绩稳健增长，看好成套装备+全球化战略打开新增长空间	2023-10-31
业绩稳健增长，毛利率持续修复	2023-08-24
盈利能力持续改善，新兴领域占比进一步提升	2023-04-27
运营效率持续提升，合同负债高速增长	2022-10-31

低位；②公司费用管控良好，规模效应显著，2023 年公司期间费用率为 10.15%，同比-0.82pct，其中销售费用率为 4.57%，同比-0.14pct；管理费用率为 2.65%，同比-0.95pct，系股权激励成本摊销及维修费减少所致；研发费用率为 3.37%，同比+0.17pct，体现公司注重研发投入，持续开发配套装备，并推动压滤机在新行业的应用；财务费用率为-0.44pct，同比+0.13pct，系利息支出增加。

目 成套设备+海外市场拓展，打开公司成长天花板。

1) 成套装备产业化不断推进，2023 年配套装备实现营收 4.20 亿元，占比 6.73%，较 2022 年显著增长。公司生产的过滤成套装备包括各式压滤机、进料柱塞泵、带式输送机、螺旋输送机、刮板输送机、搅拌机、浓密机、带式浓缩机等成套装备，公司优势在于：①规模化优势：生产环节与压滤机基本一致；②一体化集成：循环速度、过滤效果提升，助力客户降本，增强客户粘性。2024 年，公司将积极推动“过滤成套装备产业化二期项目”的建设，促进公司产能的进一步提升，看好产能释放下公司成套装备业务快速发展；

2) 持续加强海外销售、售后服务网络建设，2023 年公司实现海外收入 3.18 亿元，同比+17.03%，占比 5.09%，同比+0.3pct。未来公司凭借稳定的产品质量和优异的售后服务，海外营收规模占比有望持续提升。同时，2023 年公司海外业务毛利率为 54.82%，高于国内业务毛利率 30.51%，未来随着高毛利海外业务占比提升，公司盈利能力有望持续提升。

目 公司稳健经营，高分红彰显投资价值。

上市以来，公司在业绩稳健的背景下维持高分红，2020-2023 年公司现金分红分别为 2.86、3.30、5.77、6.11 亿元，占当年归母净利润比例分别达到 55.56%、50.93%、69.15%、60.64%，上市以来累计派发现金红利 22.83 亿元。公司持续高分红，彰显公司投资价值。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 67.86、73.17、79.02 亿元，同比增速分别为 8.59%、7.82%、8.00%，净利润分别为 11.04、12.29、13.59 亿元，同比增速分别为 9.52%、11.32%、10.58%，对应 PE 分别为 12X/11X/10X，6 个月目标价 26.74 元，对应 2024 年 14X PE，维持“买入-A”的投资评级。

目 风险提示：下游资本开支不及预期，产能释放不及预期，原材料价格波动风险，海外市场拓展不及预期，成套装备拓展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,682.1	6,249.3	6,785.9	7,316.8	7,902.0
净利润	833.9	1,008.1	1,104.2	1,228.8	1,358.7
每股收益(元)	1.45	1.75	1.91	2.13	2.36
每股净资产(元)	6.96	7.88	8.75	9.53	10.44

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	16.1	13.3	12.1	10.9	9.9
市净率(倍)	3.3	2.9	2.7	2.4	2.2
净利润率	14.7%	16.1%	16.3%	16.8%	17.2%
净资产收益率	20.8%	22.2%	21.9%	22.4%	22.6%
股息收益率	4.3%	4.6%	5.0%	5.8%	6.2%
ROIC	50.6%	55.6%	40.9%	51.4%	44.7%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034