

► **事件:** 公司披露 2024 年半年报。2024 年 H1 公司实现营业收入 31.27 亿元, 同比增长 2.34%, 归母净利润 4.59 亿元, 同比下降 4.28%, 扣非归母净利润 4.45 亿元, 同比下降 6.12%。2024Q2 公司实现营业收入 16.2 亿元, 同比增长 2.04%, 归母净利润 2.3 亿元, 同比下降 13.16%, 扣非归母净利润 2.26 亿元, 同比下降 14.86%。

► **营收稳健增长, 盈利水平略微承压。** 2024 年 H1 公司营业收入稳步增长, 主要受益于矿物及加工、环保等下游行业资本开支保持景气, 按下游应用拆分: 1) 矿物及加工领域实现收入 9.07 亿元, 同比+11.6%, 收入占比 29.02%; 2) 环保领域实现收入 8.19 亿元, 同比+4%, 收入占比 26.18%; 3) 新能源领域实现收入 7.02 亿元, 同比-6.7%, 收入占比 22.46%; 4) 化工领域实现收入 2.48 亿元, 同比-17.3%, 收入占比 7.92%; 5) 生物、食品领域实现收入 2.03 亿元, 同比+5.4%, 收入占比 6.48%; 6) 砂石领域实现收入 1.56 亿元, 同比+31.6%, 收入占比 6.48%; 7) 新材料领域实现收入 0.5 亿元, 同比-15.7%, 收入占比 5%; 8) 医药、保健品实现收入 0.43 亿元, 同比+28.9%, 收入占比 1.36%。盈利能力方面, 2024 年 H1 公司毛利率 29.42%, 同比-3.02%, 净利率 14.67%, 同比-1.02%, 主要原因系公司部分产品售价下调, 毛利率降低所致。

► **24H1 合同负债稳步增长, 彰显公司经营韧性。** 2024 年 H1 公司合同负债 26.12 亿元, 同比+15.93%, 环比+1.4%。

► **横向延伸配套设备, 加快成套设备布局。** 公司横向拓展压滤机相关配套设备, 完善产业整体布局。公司于 2022 年 4 月 18 日将“年产 2 万套高性能过滤系统项目”变更为“过滤成套装备产业化一期项目”, 2023 年 12 月 20 日公司公告投资 4.8 亿元用于过滤成套装备产业化二期项目。随着公司成套设备产能逐步落地, 压滤机配套设备有望为公司发展提供新一增长引擎。公司生产的过滤成套装备包括各式压滤机、搅拌机、浓密机、卧式节能活塞无磨损进料泵、压力容器、无废气排放干化成套装备、高低压成套开关控制柜、智能仓储货柜、带式输送机、螺旋输送机、刮板输送机、带式浓密机、车载撬装移动式污泥不落地成套设备、石灰料仓、自动加药机、浮选机、U 型混合器、叠螺浓密机、叠螺脱水机、滤饼破碎机、高效细粒分级筛、TPS 分选机、澄清器、垃圾分选震筛、笼筛、叶滤机等成套装备。随着公司产品技术水平不断提高, 成套装备产业化不断推进, 为公司的持续发展和战略转型提供了支撑。

► **投资建议:** 考虑到下游锂电行业需求景气度下滑及海外拓展不及预期, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 11.21/12.68/14.32 亿元下调至 10.54/11.53/13.05 亿元, 对应 PE 分别是 9x/8x/7x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求存在不及预期的风险, 新产能释放进度低于预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,249	6,618	7,139	7,732
增长率 (%)	10.0	5.9	7.9	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,008	1,054	1,153	1,305
增长率 (%)	20.9	4.6	9.4	13.1
每股收益 (元)	1.75	1.83	2.00	2.26
PE	9	9	8	7
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.57 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

相关研究

1. 景津装备 (603279.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 下游需求稳健-2024/04/25
2. 景津装备 (603279.SH) 2023 年三季报业绩点评: 业绩符合预期, 各项业务稳健增长-2023/10/29
3. 景津装备 (603279.SH) 2023 年中报业绩点评: 营收稳步增长, 盈利水平显著提升-2023/08/25
4. 景津装备 (603279.SH) 2023 年一季报点评: 业绩持续高增, 盈利能力增强-2023/04/28
5. 景津装备 (603279.SH) 2022 年三季度点评: Q3 业绩符合预期, 各下游稳健增长-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,249	6,618	7,139	7,732
营业成本	4,265	4,610	4,968	5,317
营业税金及附加	56	33	36	39
销售费用	286	298	307	325
管理费用	166	172	186	201
研发费用	210	158	171	186
EBIT	1,263	1,336	1,460	1,652
财务费用	-28	-13	-16	-18
资产减值损失	-21	-14	-16	-17
投资收益	-5	-7	-7	-8
营业利润	1,280	1,331	1,456	1,649
营业外收支	17	7	7	7
利润总额	1,297	1,338	1,463	1,656
所得税	289	284	310	351
净利润	1,008	1,054	1,153	1,305
归属于母公司净利润	1,008	1,054	1,153	1,305
EBITDA	1,437	1,521	1,673	1,894

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,845	2,540	2,711	2,965
应收账款及票据	852	898	969	1,049
预付款项	129	97	104	112
存货	2,819	2,865	3,088	3,305
其他流动资产	322	337	357	380
流动资产合计	5,967	6,737	7,229	7,811
长期股权投资	0	3	6	9
固定资产	1,948	2,018	2,074	2,128
无形资产	282	291	299	306
非流动资产合计	2,662	3,101	3,418	3,732
资产合计	8,629	9,838	10,647	11,543
短期借款	200	700	700	700
应付账款及票据	534	644	694	743
其他流动负债	3,226	3,381	3,624	3,865
流动负债合计	3,961	4,725	5,019	5,308
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	126	132	133	134
非流动负债合计	126	132	133	134
负债合计	4,087	4,857	5,152	5,442
股本	577	576	576	576
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,542	4,981	5,495	6,101
负债和股东权益合计	8,629	9,838	10,647	11,543

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.98	5.90	7.86	8.31
EBIT 增长率	23.21	5.76	9.27	13.14
净利润增长率	20.89	4.56	9.40	13.15
盈利能力 (%)				
毛利率	31.75	30.34	30.41	31.22
净利润率	16.13	15.93	16.15	16.87
总资产收益率 ROA	11.68	10.71	10.83	11.30
净资产收益率 ROE	22.19	21.16	20.98	21.39
偿债能力				
流动比率	1.51	1.43	1.44	1.47
速动比率	0.71	0.76	0.77	0.79
现金比率	0.47	0.54	0.54	0.56
资产负债率 (%)	47.36	49.37	48.39	47.15
经营效率				
应收账款周转天数	42.36	46.00	46.00	46.00
存货周转天数	241.27	228.00	228.00	228.00
总资产周转率	0.75	0.72	0.70	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.83	2.00	2.26
每股净资产	7.88	8.64	9.53	10.58
每股经营现金流	0.46	2.51	2.34	2.64
每股股利	1.06	1.11	1.21	1.37
估值分析				
PE	9	9	8	7
PB	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.81	5.48	4.99	4.41
股息收益率 (%)	6.40	6.69	7.32	8.28

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,008	1,054	1,153	1,305
折旧和摊销	173	185	213	242
营运资金变动	-969	148	-71	-87
经营活动现金流	268	1,444	1,351	1,520
资本开支	-107	-503	-515	-542
投资	0	-10	-10	-10
投资活动现金流	-45	-623	-525	-552
股权募资	0	-3	0	0
债务募资	200	500	-1	0
筹资活动现金流	-517	-127	-656	-715
现金净流量	-292	694	171	254

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026