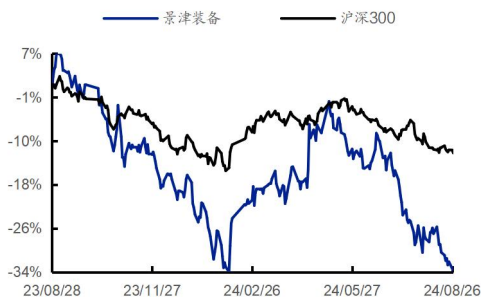


研究所:
 证券分析师: 钟琪 S0350523080002
 zhongq@ghzq.com.cn

Q2 毛利率下降影响业绩，经营性净现金流同比大增

——景津装备（603279）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/08/27		
表现	1M	3M	12M
景津装备	-11.2%	-25.7%	-34.3%
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据	2024/08/27
当前价格(元)	16.51
52周价格区间(元)	16.00-28.60
总市值(百万)	9,517.31
流通市值(百万)	9,444.50
总股本(万股)	57,645.70
流通股本(万股)	57,204.74
日均成交额(百万)	60.78
近一月换手(%)	0.43

相关报告

《景津装备(603279)2023年&2024Q1业绩点评: 配件及配套设备利润增速亮眼, 现金流修复明显 (买入)*环保设备II*钟琪》——2024-04-26

《景津装备(603279)2023年三季度报点评: 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)

事件:

2024年8月26日, 景津装备发布2024年中报: 2024H1公司实现收入31.3亿元, 同比+2.3%, 实现归母净利润4.6亿元, 同比-4.3%; 2024Q2公司实现收入16.2亿元, 同比+2.0%, 实现归母净利润2.3亿元, 同比-13.2%。

投资要点:

- **矿物及加工、环保、生物医药板块贡献2024H1收入主要增量。** 2024Q2公司收入同比+2.0%, 主要是完成的订单同比有所增加。分板块看, 2024H1收入占比20%~30%的板块: 矿物及加工/环保/新能源新材料收入9.1/8.2/7.5亿元, 同比+7.3%/+15.1%/-8.2%; 收入占比低于10%的板块: 化工/生物医药/砂石骨料收入2.5/2.5/1.6亿元, 同比-32.8%/+58.9%/+0.7%。矿物及加工、环保、生物医药板块贡献收入主要增量。
- **产品降价影响毛利率, 费用率优化助力净利率保持相对稳定。** 2024Q2公司归母净利润同比-13.2%, 净利率同比-2.5pct至14.2%, 主要是毛利率下降。2024Q2公司毛利率28.9%, 同比-5.7pct, 一是公司部分产品降价, 二是2023Q2毛利率基数较高(2021年至今的最高水平)。2024Q2公司期间费用率8.6%, 同比-1.5pct, 其中销售费用率同比-0.9pct, 主要是销售人员招待费、薪酬等有所减少; 研发费用率同比-0.9pct, 主要是研发投入减少。
- **2024Q2经营性净现金流修复明显。** 2024Q2公司经营性净现金流1.88亿元, 较2023Q2的0.34亿元增长453%, 主要是销售回款收到现金增加、购买原材料支付的现金减少所致。2024Q2公司销售商品提供劳务收到的现金10.6亿元, 同比+43%; 购买商品接受劳务支付的现金5.4亿元, 同比-9%。
- **盈利预测和投资评级:** 根据公司最新业绩, 我们调整盈利预测, 预计公司2024-2026年营业收入分别为66.5/70.9/76.8亿元, 预计归母净利润分别为10.4/11.3/12.2亿元, 对应PE分别为9/8/8X。展望

*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

2024年,公司配套设备业务有望继续发力,维持“买入”评级。

- **风险提示:** 行业需求低预期;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	6648	7091	7676
增长率(%)	10	6	7	8
归母净利润(百万元)	1008	1039	1134	1221
增长率(%)	21	3	9	8
摊薄每股收益(元)	1.78	1.80	1.97	2.12
ROE(%)	22	21	21	20
P/E	9.31	9.19	8.43	7.82
P/B	2.10	1.91	1.73	1.57
P/S	1.53	1.44	1.35	1.24
EV/EBITDA	5.51	4.63	3.99	3.41

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:	16.51				投资评级:	买入				日期:	2024/08/27			
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%	20%	EPS	1.78	1.80	1.97	2.12										
毛利率	32%	30%	30%	30%	BVPS	7.88	8.69	9.57	10.53										
期间费率	7%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	16%	16%	16%	16%	P/E	9.31	9.19	8.43	7.82										
成长能力					P/B	2.10	1.91	1.73	1.57										
收入增长率	10%	6%	7%	8%	P/S	1.53	1.44	1.35	1.24										
利润增长率	21%	3%	9%	8%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.72	0.71	0.70	0.70	营业收入	6249	6648	7091	7676										
应收账款周转率	8.62	8.62	8.62	8.62	营业成本	4265	4636	4959	5384										
存货周转率	2.22	2.50	2.50	2.49	营业税金及附加	56	60	60	68										
偿债能力					销售费用	286	304	328	352										
资产负债率	47%	46%	45%	45%	管理费用	166	146	128	138										
流动比	1.51	1.59	1.65	1.73	财务费用	-28	-35	-54	-67										
速动比	0.73	0.90	0.96	1.03	其他费用/(-收入)	210	199	213	230										
					营业利润	1280	1337	1459	1572										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	17	0	0	0										
现金及现金等价物	1845	2714	3150	3749	利润总额	1297	1337	1459	1572										
应收款项	852	866	938	1020	所得税费用	289	298	325	351										
存货净额	2819	2656	2841	3084	净利润	1008	1039	1134	1221										
其他流动资产	450	437	445	506	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	5967	6673	7374	8360	归属于母公司净利润	1008	1039	1134	1221										
固定资产	1948	1870	2003	1933															
在建工程	152	242	192	192	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	562	554	545	536	经营活动现金流	268	1747	1364	1426										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1008	1039	1134	1221										
资产总计	8629	9340	10115	11021	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	200	100	100	100	折旧摊销	173	196	226	229										
应付款项	534	581	621	674	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-969	495	-12	-42										
其他流动负债	3226	3524	3748	4052	投资活动现金流	-45	-201	-300	-150										
流动负债合计	3961	4205	4469	4827	资本支出	-107	-200	-299	-149										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	126	126	126	126	其他	62	-1	-1	-1										
长期负债合计	126	126	126	126	筹资活动现金流	-517	-679	-628	-676										
负债合计	4087	4330	4595	4952	债务融资	200	-100	0	0										
股本	577	576	576	576	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	4542	5009	5519	6069	其它	-717	-578	-628	-676										
负债和股东权益总计	8629	9340	10115	11021	现金净增加额	-292	868	436	599										

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。