

# 景津装备 (603279)

## 收入平稳增长&利润率回归，经营性现金流大幅改善

买入 (维持)

2024年08月30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)	5682	6249	6614	7297	8032
同比 (%)	22.17	9.98	5.83	10.33	10.07
归母净利润 (百万元)	833.92	1,008.09	1,024.81	1,130.53	1,244.91
同比 (%)	28.89	20.89	1.66	10.32	10.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.45	1.75	1.78	1.96	2.16
P/E (现价&最新摊薄)	12.31	10.18	10.02	9.08	8.25

### 投资要点

■ **2024H1 收入平稳增长&毛利率回归，合同负债同增 16%。**2024H1 公司实现营收 31.27 亿元 (同比+2.34%，下同)，归母净利润 4.59 亿元 (-4.28%)，销售毛利率 29.42% (-3.02pct)，主要系部分产品售价下调；期间费用率 8.82% (-1.44pct)，主要系销售人员招待费、薪酬减少，摊销股权激励成本减少，研发投入减少所致；销售净利率 14.67% (-1.02pct)。2024Q2 单季度营收 16.20 亿元 (同比+2.04%，环比+7.51%)，归母净利润 2.30 亿元 (同比-13.16%，环比+0.73%)，销售毛利率 28.92% (同比-5.69pct，环比-1.04pct)，销售净利率 14.21% (同比-2.49pct，环比-0.96pct)，截至 2024/6/30，合同负债 26.12 亿元 (同比+15.93%，环比+0.55%)。

■ **环保需求恢复，新能源新材料领域承压，生物医药领域收入高增。**2024H1 分下游来看 1) **环保**：收入 8.15 亿元 (+14.85%)，收入占比 26.18% (+2.89pct)。2) **矿加**：收入 9.03 亿元 (+7.08%)，收入占比 29.02% (+1.33pct)。3) **新能源新材料**：收入 7.49 亿元 (-8.34%)，收入占比 24.05% (-2.76pct)，其中新能源领域收入 6.99 亿元，收入占比 22.46%，新材料领域收入 0.49 亿元，收入占比 1.59%。4) **化工**：收入 2.47 亿元 (-32.96%)，占比 7.92% (-4.15pct)。5) **砂石骨料**：收入 1.56 亿元 (+0.56%)，收入占比 5.00% (-0.08pct)。6) **生物医药**：收入 2.44 亿元 (+58.62%)，收入占比 7.84% (+2.79pct)，其中生物食品领域收入 2.02 亿元，收入占比 6.48%，医药保健品领域收入 0.42 亿元，收入占比 1.36%。2024H1 分区域来看，1) **海外**：收入 1.51 亿元 (-12.81%)，占比 4.84%，毛利率 56.01%；2) **国内**：收入 29.76 亿元 (+3.25%)，毛利率 28.06%。

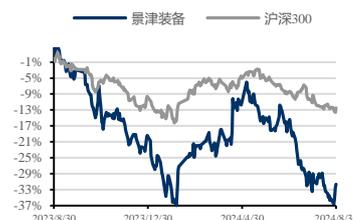
■ **经营性现金流净额大幅改善。**2024H1，公司 1) 经营活动现金流净额为 2.67 亿元，同增 6,477.59%，主要系本期公司销售产品收到的现金增加，同时购买原材料等支出的现金下降所致。2) 投资活动产生的现金流量净额-0.75 亿元，同降 305.93%，主要系购置固定资产等支付现金增加，以及上期有投资资金收回所致。3) 筹资活动产生的现金流量净额-6.35 亿元，上年同期为-5.20 亿元。

■ **全球压滤机龙头，期待一体化配套设备&出海新动能释放。**公司作为压滤机行业龙头，市占率长期 40%+。公司产业地位突出，具备顺价能力，毛利率维持 30%左右，盈利水平持续提升，加权平均 ROE 从 2016 年 10%提升至 2023 年的 24%。压滤机下游应用领域多元化，一体化配套设备产能扩张+发力国际市场，打开成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑宏观经济及新能源领域需求承压，我们将 2024-2026 年归母净利润预测从 10.91/12.32/13.94 亿元调降至 10.25/11.31/12.45 亿元，对应 PE 为 10/9/8 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游扩产低于预期，竞争加剧，宏观经济及原材料价格波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.81
一年最低/最高价	16.00/28.60
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	10,188.16
总市值(百万元)	10,266.70

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(% ,LF)	48.31
总股本(百万股)	576.46
流通 A 股(百万股)	572.05

### 相关研究

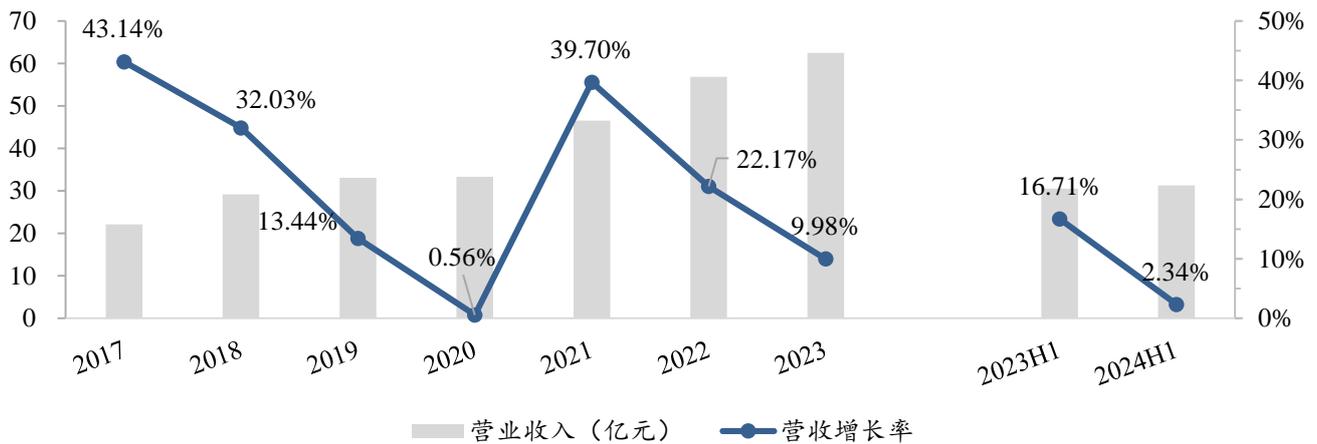
《景津装备(603279):2023 年报&2024 一季报点评: 配套设备收入起量，合同负债向上，高分红持续》

2024-04-29

《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》

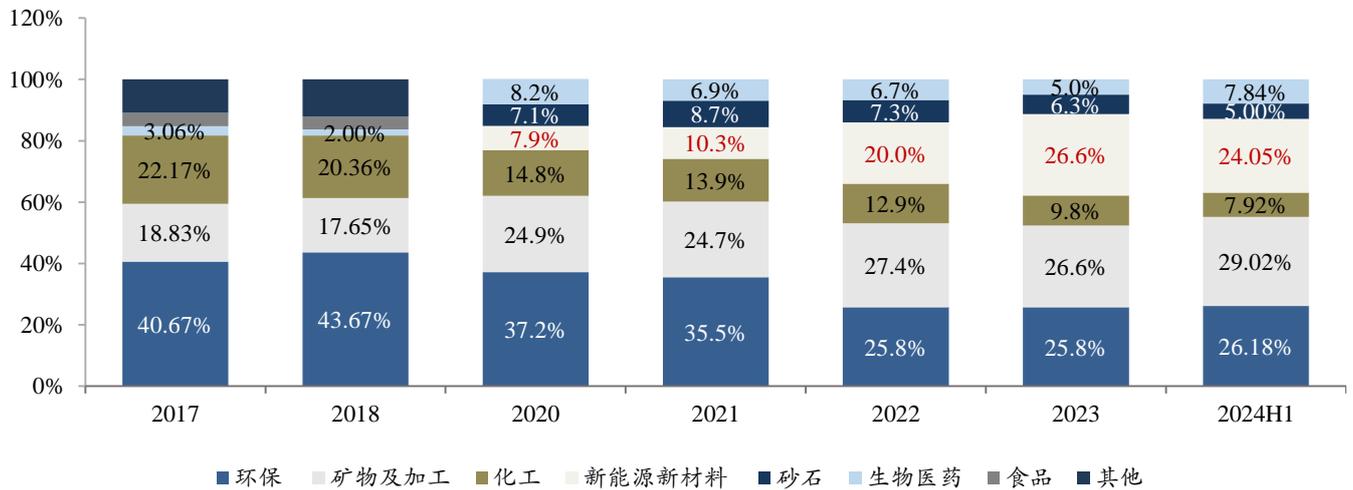
2023-10-29

图1: 2017-2024H1 公司营业收入持续增长



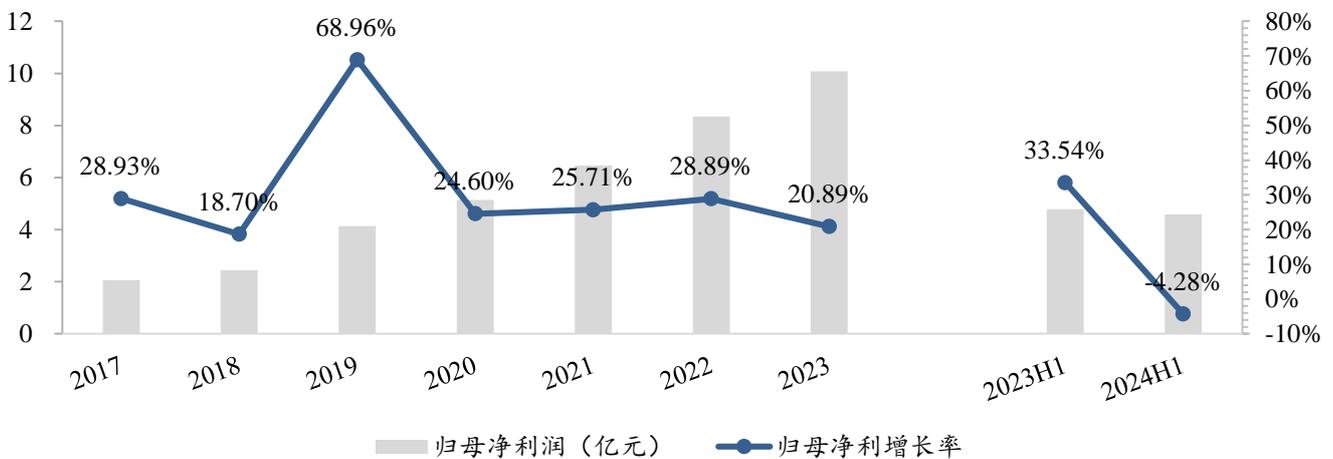
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2017-2024H1 公司分下游领域收入占比



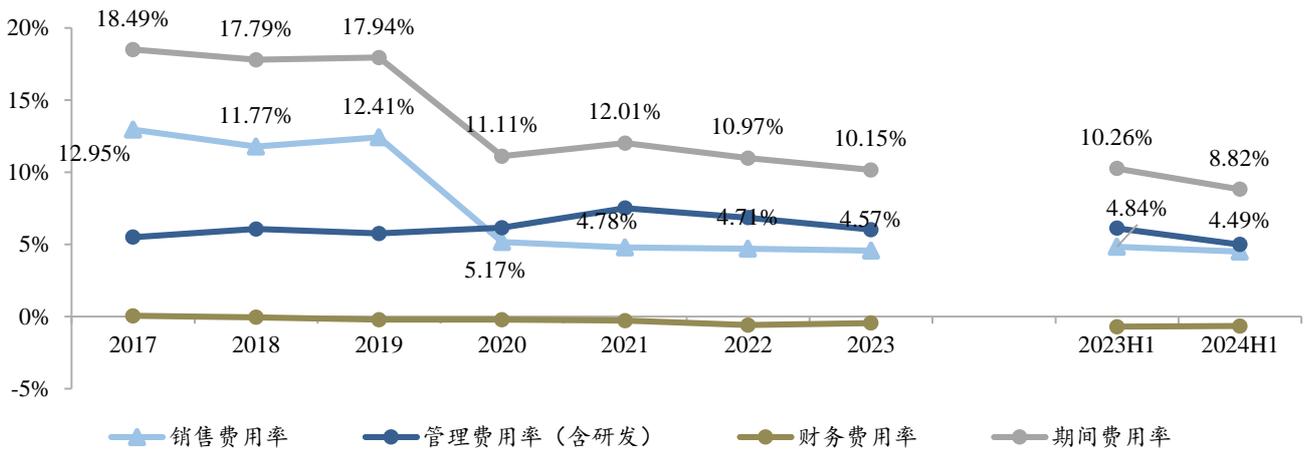
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 2017-2024H1 公司归母净利润情况



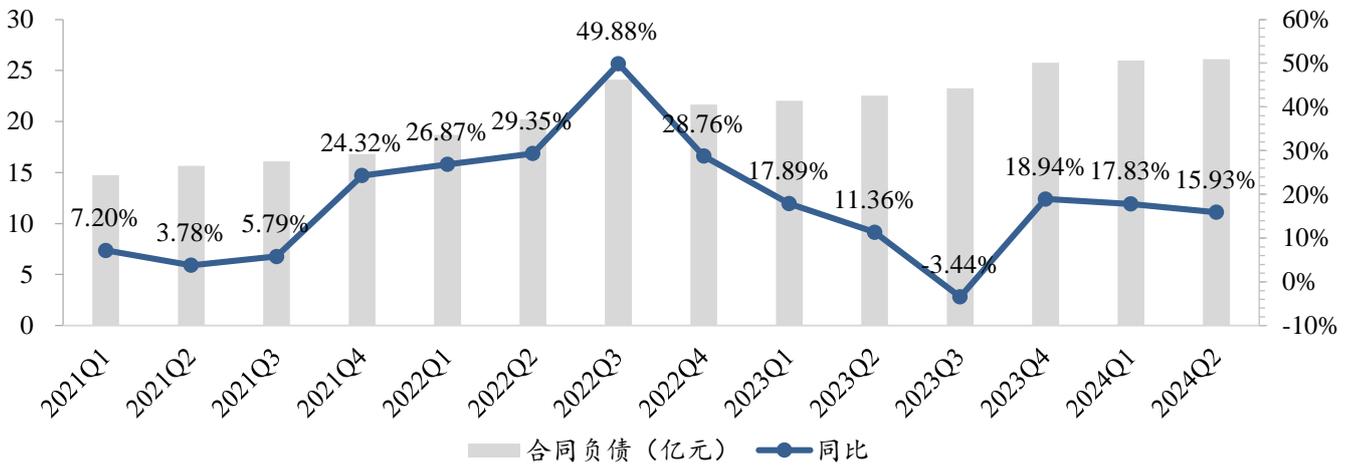
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：2017-2024H1 公司期间费用率保持下行趋势



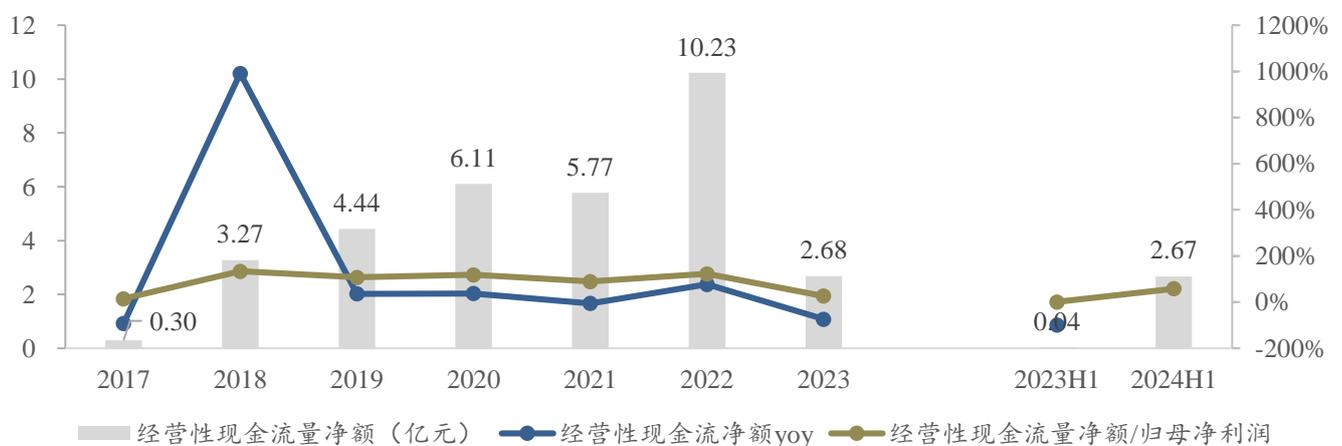
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2021Q1-2024Q2 各季度末合同负债情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2017-2024H1 公司经营现金流净额情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

景津装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,967</b>	<b>6,299</b>	<b>7,385</b>	<b>8,538</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,249</b>	<b>6,614</b>	<b>7,297</b>	<b>8,032</b>
货币资金及交易性金融资产	1,845	1,801	2,422	3,080	营业成本(含金融类)	4,265	4,635	5,114	5,630
经营性应收款项	1,063	1,202	1,326	1,456	税金及附加	56	56	62	68
存货	2,819	3,046	3,365	3,706	销售费用	286	294	323	355
合同资产	128	136	150	165	管理费用	166	172	190	209
其他流动资产	111	114	122	130	研发费用	210	159	175	193
<b>非流动资产</b>	<b>2,662</b>	<b>2,614</b>	<b>2,539</b>	<b>2,440</b>	财务费用	(28)	(19)	(18)	(27)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	7	7	6
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	<b>营业利润</b>	<b>1,280</b>	<b>1,305</b>	<b>1,441</b>	<b>1,593</b>
其他非流动资产	277	277	277	277	营业外净收支	17	17	17	17
<b>资产总计</b>	<b>8,629</b>	<b>8,913</b>	<b>9,924</b>	<b>10,978</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,297</b>	<b>1,322</b>	<b>1,459</b>	<b>1,610</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,961</b>	<b>3,835</b>	<b>4,280</b>	<b>4,712</b>	减:所得税	289	298	328	365
短期借款及一年内到期的非流动负债	201	201	201	201	<b>净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>1,025</b>	<b>1,131</b>	<b>1,245</b>
经营性应付款项	534	444	490	540	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,576	2,457	2,813	3,153	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>1,025</b>	<b>1,131</b>	<b>1,245</b>
其他流动负债	650	733	776	819	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	1.78	1.96	2.16
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	1,263	1,297	1,433	1,577
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,437	1,481	1,622	1,770
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.75	29.92	29.91	29.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.13	15.49	15.49	15.50
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	9.98	5.83	10.33	10.07
<b>负债合计</b>	<b>4,087</b>	<b>3,961</b>	<b>4,406</b>	<b>4,838</b>	归母净利润增长率(%)	20.89	1.66	10.32	10.12
归属母公司股东权益	4,542	4,952	5,517	6,140					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,542</b>	<b>4,952</b>	<b>5,517</b>	<b>6,140</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,629</b>	<b>8,913</b>	<b>9,924</b>	<b>10,978</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	696	1,292	1,363	每股净资产(元)	7.88	8.59	9.57	10.65
投资活动现金流	(45)	(117)	(96)	(74)	最新发行在外股份(百万股)	576	576	576	576
筹资活动现金流	(517)	(624)	(574)	(631)	ROIC(%)	22.41	20.32	20.43	20.23
现金净增加额	(292)	(45)	622	658	ROE-摊薄(%)	22.19	20.69	20.49	20.28
折旧和摊销	173	183	189	193	资产负债率(%)	47.36	44.44	44.40	44.07
资本开支	(107)	(117)	(96)	(74)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.18	10.02	9.08	8.25
营运资本变动	(969)	(522)	(36)	(84)	P/B(现价)	2.26	2.07	1.86	1.67

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>