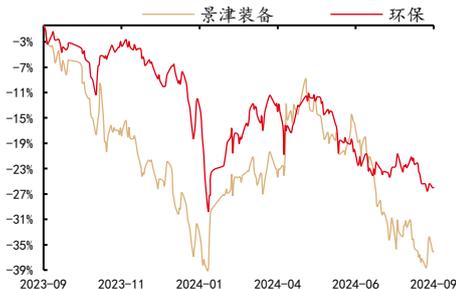


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.20
总股本/流通股本(亿股)	5.76 / 5.72
总市值/流通市值(亿元)	99 / 98
52周内最高/最低价	28.08 / 16.51
资产负债率(%)	47.4%
市盈率	9.66
第一大股东	景津投资有限公司

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

景津装备(603279)

营收稳健增长，现金流明显好转

● 事件描述

公司发布2024年半年度业绩报告,2024H1实现营收31.27亿元,同增2.34%;实现归母净利润4.59亿元,同减4.28%;实现扣非归母净利润4.45亿元,同减6.12%。

● 事件点评

营收稳健增长，业绩略有下滑。公司2024H1营收同增2.34%，主因随产能扩大，完成订单增加所致；公司2024H1归母净利润同减4.28%，主因公司部分产品售价下调，毛利率降低所致。

矿物及加工、环保维持高景气度，新能源、化工有所承压。分下游领域来看，2024H1矿物及加工营收占比同增1.33pct至29.02%；环保营收占比同增2.89pct至26.18%；新能源新材料营收占比同减2.76pct至24.05%；化工营收占比同减4.15pct至7.92%；砂石营收占比同减0.08pct至5.00%。

毛利率、费用率均有下降。2024H1公司毛利率同减3.02pct至29.42%。费用率方面，2024H1公司期间费用率同减1.44pct至8.82%，其中销售费用率同减0.35pct至4.49%；管理费用率同减0.35pct至2.60%；财务费用率同增0.04pct至-0.66%；研发费用率同减0.78pct至2.39%。

现金流明显好转，分红率保障增加。2024H1公司经营活动产生的现金流量净额为26,726.91万元，比上年同期增加6,477.59%，主因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。公司现金流明显好转，分红率保障增加，若以2023年现金分红6.1亿与9月3日收盘总市值99亿元计算，公司股息率超6%。

成套装备有望打造新增长点，持续拓展国内外市场。公司目前的配套设备种类逐渐丰富，部分产品已经形成市场化应用，公司将继续研发新产品、新技术，提高现有产品的技术水平，加强国内外市场的拓展，致力于发展成为世界领先的过滤成套装备制造制造商。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入为64.24、68.44、74.21亿元，同比增速为2.79%、6.54%、8.43%；归母净利润为9.6、10.26、11.34亿元，同比增速为-4.78%、6.93%、10.50%。公司2024-2026年业绩对应PE分别为10.33、9.66、8.74倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

海外市场开拓不达预期风险；成套装备销售不及预期风险；新能源下行超出预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6249	6424	6844	7421
增长率(%)	9.98	2.79	6.54	8.43
EBITDA(百万元)	1436.53	1409.58	1517.44	1659.53
归属母公司净利润(百万元)	1008.09	959.90	1026.38	1134.13
增长率(%)	20.89	-4.78	6.93	10.50
EPS(元/股)	1.75	1.67	1.78	1.97
市盈率(P/E)	9.84	10.33	9.66	8.74
市净率(P/B)	2.18	2.02	1.87	1.73
EV/EBITDA	7.73	5.89	5.26	4.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6249	6424	6844	7421	营业收入	10.0%	2.8%	6.5%	8.4%
营业成本	4265	4540	4853	5263	营业利润	21.4%	-4.5%	6.9%	10.5%
税金及附加	56	54	58	63	归属于母公司净利润	20.9%	-4.8%	6.9%	10.5%
销售费用	286	283	294	312	获利能力				
管理费用	166	161	164	171	毛利率	31.7%	29.3%	29.1%	29.1%
研发费用	210	161	164	171	净利率	16.1%	14.9%	15.0%	15.3%
财务费用	-28	-30	-30	-38	ROE	22.2%	19.6%	19.4%	19.8%
资产减值损失	-21	-15	-16	-18	ROIC	20.7%	18.5%	18.6%	19.1%
营业利润	1280	1223	1307	1445	偿债能力				
营业外收入	19	0	0	0	资产负债率	47.4%	46.1%	45.4%	45.0%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.51	1.52	1.56	1.62
利润总额	1297	1223	1307	1445	营运能力				
所得税	289	263	281	311	应收账款周转率	8.71	8.45	8.45	8.74
净利润	1008	960	1026	1134	存货周转率	2.37	2.22	2.23	2.26
归母净利润	1008	960	1026	1134	总资产周转率	0.75	0.72	0.73	0.74
每股收益(元)	1.75	1.67	1.78	1.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.75	1.67	1.78	1.97
货币资金	1845	1769	2033	2373	每股净资产	7.88	8.50	9.18	9.95
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	852	939	977	1038	PE	9.84	10.33	9.66	8.74
预付款项	129	136	146	158	PB	2.18	2.02	1.87	1.73
存货	2819	2974	3164	3416	现金流量表				
流动资产合计	5967	6158	6667	7362	净利润	1008	960	1026	1134
固定资产	1948	2106	2186	2199	折旧和摊销	173	217	240	252
在建工程	152	136	124	117	营运资本变动	-969	-154	-25	-70
无形资产	282	307	332	352	其他	55	61	50	51
非流动资产合计	2662	2936	3029	3055	经营活动现金流净额	268	1083	1292	1367
资产总计	8629	9093	9696	10417	资本开支	-107	-383	-333	-277
短期借款	200	150	100	50	其他	62	-115	-5	-6
应付票据及应付账款	534	567	618	664	投资活动现金流净额	-45	-498	-338	-283
其他流动负债	3226	3347	3556	3839	股权融资	0	9	0	0
流动负债合计	3961	4064	4274	4553	债务融资	200	-50	-50	-50
其他	126	130	130	130	其他	-717	-622	-639	-695
非流动负债合计	126	130	130	130	筹资活动现金流净额	-517	-663	-689	-745
负债合计	4087	4194	4405	4683	现金及现金等价物净增加额	-292	-77	265	339
股本	577	577	577	577					
资本公积金	1403	1413	1413	1413					
未分配利润	2337	2542	2780	3052					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	225	368	522	692					
所有者权益合计	4542	4899	5291	5733					
负债和所有者权益总计	8629	9093	9696	10417					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048