

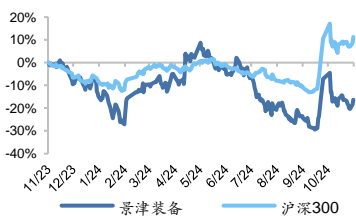
## 景津装备：利润短期承压，看好成套设备未来发展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-06

收盘价（元）	18.82
近12个月最高/最低（元）	24.58/15.55
总股本（百万股）	576.46
流通股本（百万股）	572.05
流通股比例（%）	99.24
总市值（亿元）	108.49
流通市值（亿元）	107.66

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《利润率稳中有升，成套设备+出口构建未来增长点》2023-10-31
- 《业绩稳健，成套化和出口驱动未来业绩成长》2024-04-26
- 《业务稳定拓展，成套设备持续推进》2024-08-29

### 主要观点：

#### ● 公司发布2024年三季报

2024年前三季度公司实现营收47.04亿元(+1.20%)，归母净利润6.65亿元(-10.09%)，扣非归母净利润6.50亿元(-10.81%)，经营活动现金流净额5.89亿元(+492.66%)，加权平均净资产收益率为15.03%，同比减少2.47pct。单季度来看，三季度公司实现营收15.77亿元(-0.98%)，归母净利润2.06亿元(-20.77%)，扣非后归母净利润2.05亿元(-19.53%)。

#### ● 利润率短期承压，费用控制能力较好

根据公司三季度业绩情况，公司2024年Q1-Q3销售毛利率为29.06%，同比降低3.67pct；销售净利率为14.14%，同比下降1.77pct。费用率方面，2024年前三季度公司销售、管理及研发费用率分别为4.57%/2.46%/2.44%，同比分别下降3.32%/7.22%/25.82%，公司费用管控能力持续增强。

#### ● 下游行业发展空间较大，持续拓展海外市场

公司过滤成套装备下游行业需求广泛。根据之前中报数据，从行业来看，2024年上半年矿物及加工领域营收占比最高，达29.02%，其次为环保和新能源(26.18%/22.46%)；其他行业营收占比均低于10%——化工(7.92%)、生物及食品(6.48%)、砂石(5.00%)、新材料(1.59%)、医药及保健品(1.36%)。我们认为，过滤装备未来的市场空间有望进一步扩大，尤其是新能源领域，锂电回收利用规模随着动力电池使用寿命批次到期有望迎来快速增长。同时，公司积极推进国际化战略，持续发力海外市场，2024年H1海外共实现营收1.51亿元，占比4.84%。随着公司产品的不断提升以及销售渠道的不断拓展，公司海外市场有望进一步发展。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，根据三季报信息，调整公司2024-2026年营收预测为63.47/69.15/74.83亿元（前值为65.48/70.65/76.41亿元），归母净利润预测为8.87/9.86/11.02亿元（前值为10.12/11.22/12.45亿元），以当前总股本5.76亿股计算的摊薄EPS为1.54/1.71/1.91元（前值为1.76/1.95/2.16元）；当前股价对应的PE倍数为12/11/10倍。维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

1) 政策波动风险；2) 下游新兴行业需求不及预期的风险；3) 原材料大幅波动的风险；4) 测算市场空间的误差风险；5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

#### 重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,249	6,347	6,915	7,483
收入同比(%)	10.0%	1.6%	9.0%	8.2%
归属母公司净利润	1,008	887	986	1,102
净利润同比(%)	20.9%	-12.0%	11.1%	11.8%
毛利率(%)	31.7%	29.6%	30.2%	30.8%
ROE(%)	23.6%	19.1%	20.0%	20.7%
每股收益(元)	1.75	1.54	1.71	1.91
P/E	10.76	12.23	11.00	9.84
P/B	2.39	2.29	2.13	1.96
EV/EBITDA	7.66	8.74	7.83	6.92

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,967</b>	<b>6,373</b>	<b>6,867</b>	<b>6,840</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,249</b>	<b>6,347</b>	<b>6,915</b>	<b>7,483</b>
现金	1,845	1,904	1,729	1,646	营业成本	4,265	4,467	4,828	5,174
应收账款	980	1,189	1,364	1,398	营业税金及附加	56	57	62	67
其他应收款	49	49	54	58	销售费用	286	284	308	332
预付账款	129	131	142	154	管理费用	376	392	423	458
存货	2,819	2,954	3,419	3,411	财务费用	(28)	(13)	0	5
其他流动资产	145	3,101	3,578	3,584	资产减值损失	20	22	26	26
<b>非流动资产</b>	<b>2,662</b>	<b>3,076</b>	<b>3,571</b>	<b>4,166</b>	公允价值变动收益	(0)	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(5)	(5)	(6)	(8)
固定资产	1,948	2,328	2,791	3,347	<b>营业利润</b>	<b>1,280</b>	<b>1,145</b>	<b>1,272</b>	<b>1,423</b>
无形资产	282	273	263	254	营业外收入	19	0	0	0
其他非流动资产	432	476	517	565	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,629</b>	<b>9,449</b>	<b>10,438</b>	<b>11,005</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,297</b>	<b>1,145</b>	<b>1,272</b>	<b>1,423</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,961</b>	<b>4,591</b>	<b>5,207</b>	<b>5,354</b>	所得税	289	258	286	320
短期借款	201	554	706	698	<b>净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>887</b>	<b>986</b>	<b>1,102</b>
应付账款	3,110	3,357	3,765	3,868	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	650	680	735	788	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>887</b>	<b>986</b>	<b>1,102</b>
<b>非流动负债</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	EBITDA	1,443	1,305	1,476	1,669
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.75	1.54	1.71	1.91
其他非流动负债	126	126	126	126					
<b>负债合计</b>	<b>4,087</b>	<b>4,717</b>	<b>5,333</b>	<b>5,480</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	577	576	576	576	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1,403	1,462	1,577	1,707	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,562	2,694	2,951	3,242	营业收入	9.98%	1.56%	8.96%	8.21%
归属母公司股东权益	4,542	4,732	5,105	5,525	营业利润	21.42%	-10.56%	11.14%	11.80%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,629</b>	<b>9,449</b>	<b>10,438</b>	<b>11,005</b>	归属于母公司净利润	20.89%	-11.98%	11.14%	11.80%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	31.75%	29.62%	30.18%	30.85%
					净利率(%)	16.13%	13.98%	14.26%	14.73%
					ROE(%)	23.56%	19.13%	20.05%	20.74%
					ROIC(%)	22.29%	17.53%	17.77%	18.39%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	47.36%	49.92%	51.09%	49.79%
					净负债比率(%)	-36.21%	-28.53%	-20.03%	-17.16%
					流动比率	1.51	1.39	1.32	1.28
					速动比率	0.79	0.74	0.66	0.64
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.75	0.70	0.70	0.70
					应收账款周转率	6.71	5.85	5.42	5.42
					应付账款周转率	1.46	1.38	1.36	1.36
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.75	1.54	1.71	1.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	1.70	1.72	2.53
					每股净资产(最新摊薄)	7.88	8.21	8.86	9.58
					<b>估值比率</b>				
					P/E	10.8	12.2	11.0	9.8
					P/B	2.4	2.3	2.1	2.0
					EV/EBITDA	7.66	8.74	7.83	6.92

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。