

景津装备（603279）

2024 年报点评：配套设备收入高增 92%，现金流大幅改善&持续高分红

买入（维持）

2025 年 04 月 24 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,249	6,129	6,514	7,032	7,636
同比（%）	9.98	(1.92)	6.28	7.94	8.59
归母净利润（百万元）	1,008.09	848.23	886.38	956.60	1,037.55
同比（%）	20.89	(15.86)	4.50	7.92	8.46
EPS-最新摊薄（元/股）	1.75	1.47	1.54	1.66	1.80
P/E（现价&最新摊薄）	9.66	11.49	10.99	10.18	9.39

投资要点

- **业绩短期承压，2024Q4 末合同负债同环比向上。**2024 年公司营收 61.29 亿元（同比-1.92%，下同），主要系压滤机产品价格调整所致，归母净利润 8.48 亿元（-15.86%），销售毛利率 29.06%（-2.69pct），期间费用率 9.44%（-0.71pct），销售净利率 13.84%（-2.29pct）。2024Q4 末合同负债 26.16 亿元（同比 2023Q4 末+1.55%，环比 2024Q3 末+1.67%）。
- **分下游：矿物加工领域收入稳步提升，新能源下滑，生物食品高增。**2024 年，1) **矿物加工**：收入 18.45 亿元（+11%），占比 30.24%（+3.62pct）；2) **环保**：收入 16.17 亿元（+1%），占比 26.51%（+0.75pct）；3) **新能源**：收入 11.75 亿元（-23%），占比 19.26%（-5.37pct）；4) **新材料**：收入 1.24 亿元（+3%），占比 2.04%（+0.11pct）；5) **化工**：收入 5.50 亿元（-10%），占比 9.01%（-0.79pct）；6) **砂石**：收入 3.24 亿元（-17%），占比 5.31%（-0.98pct）；7) **生物食品**：收入 3.89 亿元（+60%），占比 6.37%（+2.48pct）；8) **医药保健品**：收入 0.77 亿元（+15%），占比 1.27%（+0.19pct）。
- **分产品：压滤机销量保持增长，配套设备收入高增 92%。**1) **压滤机整机**：收入 43.38 亿元（-11.20%），毛利率 27.83%（-1.27pct），压滤机销量 1.64 万台（+2.64%），单台均价 26.40 万元（-13.48%）。其中隔膜压滤机收入 33.12 亿元（-16.04%），毛利率 30.66%（-0.45pct），厢式压滤机收入 10.26 亿元（+9.12%），毛利率 18.67%（-1.98pct）；2) **配件**：收入 9.57 亿元（+3.22%），毛利率 43.76%（-3.87pct），其中滤板收入 4.78 亿元（-3.28%），毛利率 52.21%（-1.21pct），滤板销量 140 万块（-0.59%）；滤布收入 3.33 亿元（+12.87%），毛利率 28.00%（-1.88pct），滤布销量 420 万套（+16.44%）；其他配件收入 1.45 亿元（+5.90%），毛利率 52.09%（-12.84pct）；3) **配套设备**：收入 8.06 亿元（+91.71%），毛利率 19.11%（-9.62pct）。
- **分区域：海外收入同增 6%，毛利率提至 56%。**2024 年海外收入 3.36 亿元（+5.50%），占比 5.48%（+0.39pct），毛利率 55.66%（+1.29pct）；国内收入 57.64 亿元（-2.52%），毛利率 27.63%（-2.98pct）。
- **现金流大幅改善，派息总额稳定&持续高分红。**2024 年经营性现金流净额 10.41 亿元（+288.21%），主要系加强采购管理，以及产能增加导致存货周转加快，减少存货资金占用所致。2024 年分红总额 6.11 亿元（同比持平），2019-2024 年公司分红比例分别为 116%、56%、51%、69%、61%、72%。
- **盈利预测与投资评级：**压滤机领域龙头，下游需求多元，成套化+出海新成长。考虑宏观经济形势及降价等因素影响，我们将 2025-2026 年归母净利润预测从 11.31/12.45 亿元调降至 8.86/9.57 亿元，预计 2027 年归母净利润为 10.38 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 11/10/9 倍。受国内经济环境影响，公司业绩短期承压，期待顺周期需求修复、配套设备产能爬坡及海外市场突破，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.90
一年最低/最高价	15.28/24.58
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	9,667.60
总市值(百万元)	9,742.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.74
资产负债率(% ,LF)	48.53
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)：收入平稳增长&利润率回归，经营性现金流大幅改善》

2024-08-30

《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

景津装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,696	6,203	6,976	7,899	营业总收入	6,129	6,514	7,032	7,636
货币资金及交易性金融资产	1,773	2,258	2,716	3,272	营业成本(含金融类)	4,348	4,633	5,002	5,432
经营性应收款项	1,151	1,006	1,089	1,186	税金及附加	59	63	68	73
存货	2,566	2,724	2,942	3,196	销售费用	305	324	350	380
合同资产	88	94	101	110	管理费用	152	161	174	189
其他流动资产	117	121	127	135	研发费用	152	161	174	189
非流动资产	2,976	2,879	2,735	2,566	财务费用	(29)	(19)	(27)	(29)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	20	21	23
固定资产及使用权资产	2,277	2,239	2,136	1,990	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	136	78	39	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	308	307	305	302	减值损失	(50)	(50)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,111	1,160	1,262	1,374
其他非流动资产	254	254	254	254	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	8,673	9,082	9,710	10,465	利润总额	1,109	1,159	1,260	1,372
流动负债	4,002	4,135	4,418	4,747	减:所得税	261	272	304	335
短期借款及一年内到期的非流动负债	220	220	220	220	净利润	848	886	957	1,038
经营性应付款项	560	511	552	600	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,616	2,787	3,009	3,268	归属母公司净利润	848	886	957	1,038
其他流动负债	605	616	637	659	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	1.54	1.66	1.80
非流动负债	207	207	207	207	EBIT	1,082	1,172	1,264	1,372
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	1,295	1,395	1,492	1,604
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.06	28.87	28.87	28.86
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.84	13.61	13.60	13.59
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	(1.92)	6.28	7.94	8.59
负债合计	4,208	4,342	4,625	4,954	归母净利润增长率(%)	(15.86)	4.50	7.92	8.46
归属母公司股东权益	4,464	4,739	5,085	5,512					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,464	4,739	5,085	5,512					
负债和股东权益	8,673	9,082	9,710	10,465					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,041	1,232	1,165	1,241	每股净资产(元)	7.74	8.22	8.82	9.56
投资活动现金流	(242)	(127)	(86)	(65)	最新发行在外股份 (百万股)	576	576	576	576
筹资活动现金流	(865)	(621)	(621)	(621)	ROIC(%)	17.42	18.32	18.44	18.56
现金净增加额	(66)	485	458	556	ROE-摊薄(%)	19.00	18.70	18.81	18.82
折旧和摊销	213	223	228	232	资产负债率(%)	48.53	47.81	47.63	47.34
资本开支	(190)	(127)	(86)	(65)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.49	10.99	10.18	9.39
营运资本变动	(93)	61	(81)	(89)	P/B (现价)	2.18	2.06	1.92	1.77

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。

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>