

景津装备 (603279)

景津装备长期空间? 对比海外之我见!

买入 (维持)

2026年03月26日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

研究助理 田源

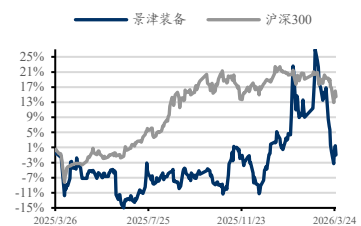
执业证书: S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,249	6,129	5,640	6,499	7,538
同比 (%)	9.98	(1.92)	(7.99)	15.23	16.00
归母净利润 (百万元)	1,008.09	848.23	549.72	701.85	905.04
同比 (%)	20.89	(15.86)	(35.19)	27.67	28.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.75	1.47	0.95	1.22	1.57
P/E (现价&最新摊薄)	9.45	11.23	17.32	13.57	10.52

投资要点

- **压滤机龙头市占率 40%+, 24-25 年盈利承压, 拐点已现。**公司深耕过滤设备 30 余年, 市占率长期 40%+。产品广泛应用于矿物、环保、新能源新材料、化工等领域。17-24 年毛利率维持 30%左右, 净现比 1+。由于 24 年以来新能源需求下滑、宏观经济放缓, 叠加降价影响, 25Q1-3 业绩及利润率承压。当前锂电 β 修复+矿业资本开支提升, 下游景气度迎来拐点, 期待龙头定价能力回归; 长期成套化+耗材化+出海空间广阔。
- **长期: 成长本质是固液分离装备龙头的能力衍生! 成套化+耗材化+出海=长期 8 倍空间。**三大增量的核心源于龙头地位, 凭借客户影响力&产品力&成本优势, 有能力进行成套设备、耗材服务、出海的延伸。
- **配套设备: 短期产能释放支撑 4.75 亿业绩增量, 较 25 年业绩弹性 86%, 长期支撑 2-3 倍成长空间。**1) **短期:** 公司配套设备一~三期产能满产对应产值约 34 亿元, 净利约 4.75 亿元 (一期 23 年底投运、二期 25 年底投运、三期 26 年 1 月开工), 较 25 年归母净利润预测弹性约 86%。23 年配套设备收入 4.2 亿元, 24 年 8.1 亿元 (占压滤机整机收入 19%, 占总收入 13%)。2) **长期:** 2025 年国内压滤机市场空间约 150 亿元, 一体化配套设备价值量约为压滤机的 2~3 倍, 对应配套空间 300-450 亿元。
- **耗材服务: 对标海外, 维护性收入空间翻倍。**对海外典型公司分析发现, 备件、维修保养等服务收入与设备销售体量相当。1) **安德里茨:** 24 年环境与能源板块 (涵盖压滤机、离心机等多种产品) 收入 15.0 亿欧元, 其中服务收入占比 40%。2) **美卓:** 24 年矿业业务 (压滤机为其中一环设备) 收入 36.6 亿欧元, 其中服务收入占比 66%。3) **景津:** 仅滤板滤布耗材实现维护性收入, 24 年滤板滤布收入/压滤机整机收入 19%, 占总收入 13%。
- **出海空间: 海外可带来翻倍的设备+耗材+成套市场空间, 且外销利润率更高。**1) **空间:** 海外市场可带来翻倍的设备销售+耗材+成套设备空间。2) **进展:** 2024 年景津海外收入 3.36 亿元 (收入占比 5.5%), 毛利 1.87 亿元 (毛利占比 10.5%), 毛利率 56% (较国内+28pct)。3) **出海成本优势突出:** 24 年安德里茨环境与能源板块 EBITDA/收入为 13%, 景津为 21%; 24 年美卓矿业领域营业利润/收入为 15%, 景津为 18%, 且景津内销毛利率低于外销, 海外开拓中成本优势突出。
- **短期: 下游景气度&治理双底已现, 高股息有安全边际。**1) **下游景气度回升:** 25H1 收入占比: 矿加 (33%)、环保 (30%)、新能源 (13%)、化工 (9%) 等。其中, 前期拖累景气度的锂电迎 β 修复, 全球矿山资本开支提升, 有望与出海共振, 同时国内环保政策趋严强化尾矿处置需求; 2) **实控人解除留置, 公司治理回归!** 3) **现金流充裕高分红可持续:** 23-24 年每股派息维持 1.06 元/股, 25Q1-3 每股派息 0.50 元/股 (上年同期为 0.66 元/股), 若 2025 年末派息较上期持平, 对应 25 年股息率 5.4%。
- **盈利预测与投资评级:** 固液分离装备龙头能力衍生, 成套化+耗材化+出海=长期 8 倍空间, 短期景气度&治理双底已现, 高股息存安全边际, 随着需求向好, 期待龙头定价能力回归。考虑 2025 年需求承压及价格下滑, 我们将 2025-2027 年归母净利润预测从 8.86/9.57/10.38 亿元下调至 5.50/7.02/9.05 亿元, 2025-2027 年同比-35%/+28%/+29%, 对应 26 年 14 倍 PE, 维持“买入”评级 (估值日期: 2026/3/24)。
- **风险提示:** 下游扩产低于预期, 行业竞争加剧, 原材料价格波动, 宏观经济波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.39
一年最低/最高价	14.43/21.73
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	9,446.75
总市值(百万元)	9,446.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.19
资产负债率(%LF)	49.00
总股本(百万股)	576.37
流通 A 股(百万股)	576.37

相关研究

《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》

2025-04-25

《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

内容目录

1. 过滤成套装备龙头地位突出，技术驱动跨越周期	5
1.1. 压滤机龙头份额维持 40%+，制造力升级+下游多元化拓展	5
1.2. 业绩短期承压，新能源下游占比降至低位，配套设备收入起量	8
1.3. 经营性现金流回升，净现比基本维持 100%+	11
2. 长期：固液分离装备龙头能力衍生，成套化+耗材化+出海=长期 8 倍空间	12
2.1. 配套设备：一体化配套设备长期支撑 2-3 倍成长空间	13
2.2. 耗材服务：对标海外，耗材等维护性收入空间较设备销售翻倍	15
2.2.1. 安德里茨：深耕分离技术业务多年，20-24 年服务收入占比 40%~50%	15
2.2.2. 美卓：矿山一体化设备供应商，服务收入占比超 60%	17
2.3. 出海空间：海外可带来翻倍的设备+耗材+成套市场空间，外销利润率更高	19
3. 短期：景气度&治理双底已现，高股息安全边际充足	21
3.1. 锂电β修复+矿业资本开支提升，下游景气度见底回升	21
3.2. 实控人解除留置，经营治理回归	24
3.3. 高股息可持续，存安全边际	25
4. 投资建议	25
5. 风险提示	27

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	5
图 2:	公司产品明细.....	6
图 3:	2019-2025Q3 公司营业收入及增速.....	8
图 4:	2019-2025Q3 公司归母净利润及增速.....	8
图 5:	2018-2024 年公司分产品收入构成.....	9
图 6:	2017-2024 年公司分产品毛利率情况.....	9
图 7:	2017-2025H1 公司过滤装备下游应用行业收入占比情况.....	10
图 8:	2019-2025 Q3 公司利润率情况.....	10
图 9:	2017-2025 Q3 公司费用率情况.....	10
图 10:	2019-2025Q3 公司资产负债率情况.....	11
图 11:	2019-2025Q3 公司合同负债情况.....	11
图 12:	2019-2025Q3 公司经营性现金流状况.....	11
图 13:	景津装备收现比和净现比.....	12
图 14:	景津装备和隆源装备应收账款周转率.....	12
图 15:	固液分离装备龙头能力衍生.....	13
图 16:	公司配件及配套设备项目规划.....	14
图 17:	公司部分成套设备流程示意图.....	14
图 18:	安德里茨分离业务主要产品.....	15
图 19:	安德里茨环境与能源业务订单.....	16
图 20:	安德里茨环境与能源业务收入&EBITDA.....	16
图 21:	安德里茨分离/环境与能源业务服务收入占比.....	16
图 22:	美卓覆盖矿山工艺流程全链条.....	17
图 23:	美卓矿用过滤机产品及服务.....	18
图 24:	美卓矿产业务订单.....	18
图 25:	美卓矿产业务收入&营业利润.....	19
图 26:	美卓矿产业务服务收入占比.....	19
图 27:	美卓矿山过滤服务业务.....	19
图 28:	景津装备海外销售收入.....	20
图 29:	景津装备海外销售毛利.....	20
图 30:	景津装备国内外销售毛利率比较.....	20
图 31:	景津装备海外收入&毛利占比.....	20
图 32:	安德里茨环境与能源板块和景津 EBITDA/收入.....	21
图 33:	美卓矿业板块和景津营业利润/营业收入.....	21
图 34:	我们预计 2026 年锂电有效产能扩产增速回正.....	22
图 35:	中国磷酸铁锂前 10 大企业产能 (截至 25 年底).....	22
图 36:	2010-2030E 全球矿山领域资本开支变化 (2025 年起为预测数据).....	23
图 37:	景津装备海外收入.....	24
图 38:	2019-2025 公司分红情况 (截至 25Q3).....	25

表 1: 压滤机下游应用情况.....	7
表 2: 盈利预测 (货币单位: 亿元)	26
表 3: 可比公司估值 (估值日期: 2026/3/24)	27

1. 过滤成套装备龙头地位突出，技术驱动跨越周期

1.1. 压滤机龙头份额维持 40%+，制造力升级+下游多元化拓展

景津装备作为全球压滤机龙头，连续 20 年世界压滤机产销量第一。公司是全球领先的过滤成套装备制造商。公司凭借自主研发的过滤成套装备，实现了从单一零件加工到全球行业单项冠军的跨越式发展。

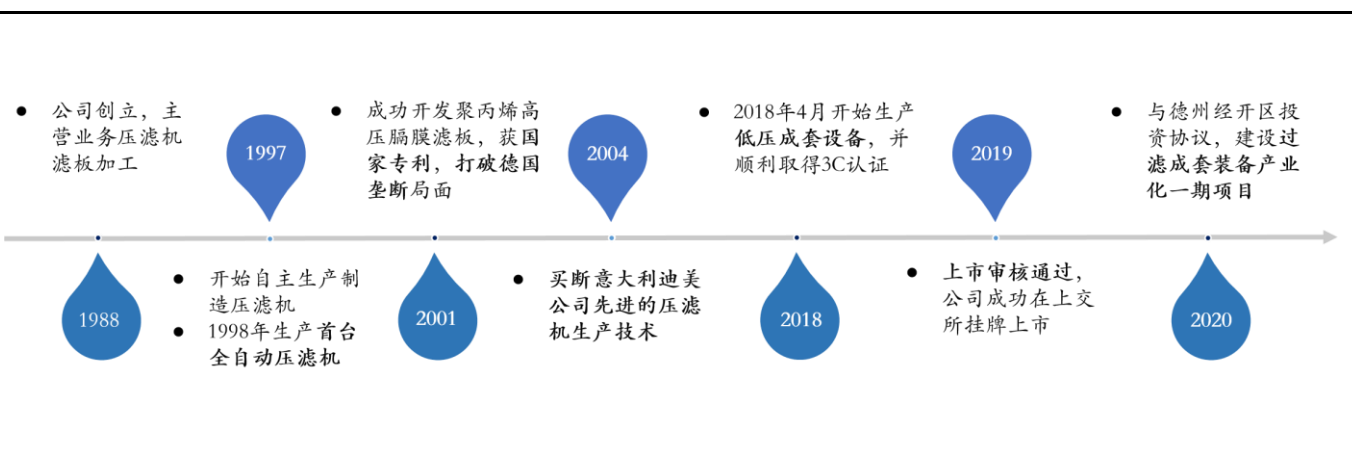
(1) 1988-1999 年，过滤领域的初步探索与自主制造体系构建：1988 年，景津前身“景县东风压滤机板框厂”于河北成立，最初聚焦于滤板加工。1993 年搬迁至景县景城并更名，开始自主生产聚丙烯厢式及板框滤板。1997 年通过与机架生产商合作，实现从零件到压滤机整机的生产跨越，标志着公司正式进入过滤装备制造领域。

(2) 2000-2008 年，技术自主化与国际化初步显现：公司进入技术爆发期。2001 年，景津成功研发聚丙烯高压隔膜滤板，打破德国企业长期对中国市场的垄断，并借此敲开欧洲市场大门。2004 年，公司通过买断意大利迪美（DIME）先进生产技术，进一步夯实研发底层实力。2005 年起，公司压滤机产销量位居全球第一，并确立了行业标准起草人的地位，品牌影响力实现从国内向国际的跃迁。

(3) 2009-2018 年，多元化产品矩阵与制造能级提升：此阶段公司深耕细分领域需求，加速产品迭代。从节能高效外水洗压滤机到环保高效压榨机，景津将应用场景拓展至矿业、化工、新能源等多元领域。2018 年，公司被国家工信部认定为“制造业单项冠军示范企业”。同时，公司不仅局限于整机，更向下游延伸至低压成套设备及专用滤板，形成了较为完整的过滤产业链配套能力。

(4) 2019 年至今，A 股上市驱动与成套化整体解决方案转型：2019 年 7 月，公司于上交所主板上市，开启资本与产业双轮驱动的新篇章。上市后，公司下游进一步扩张，加速向过滤成套装备制造商转型，业务版图覆盖压滤机、配件及配套装备。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

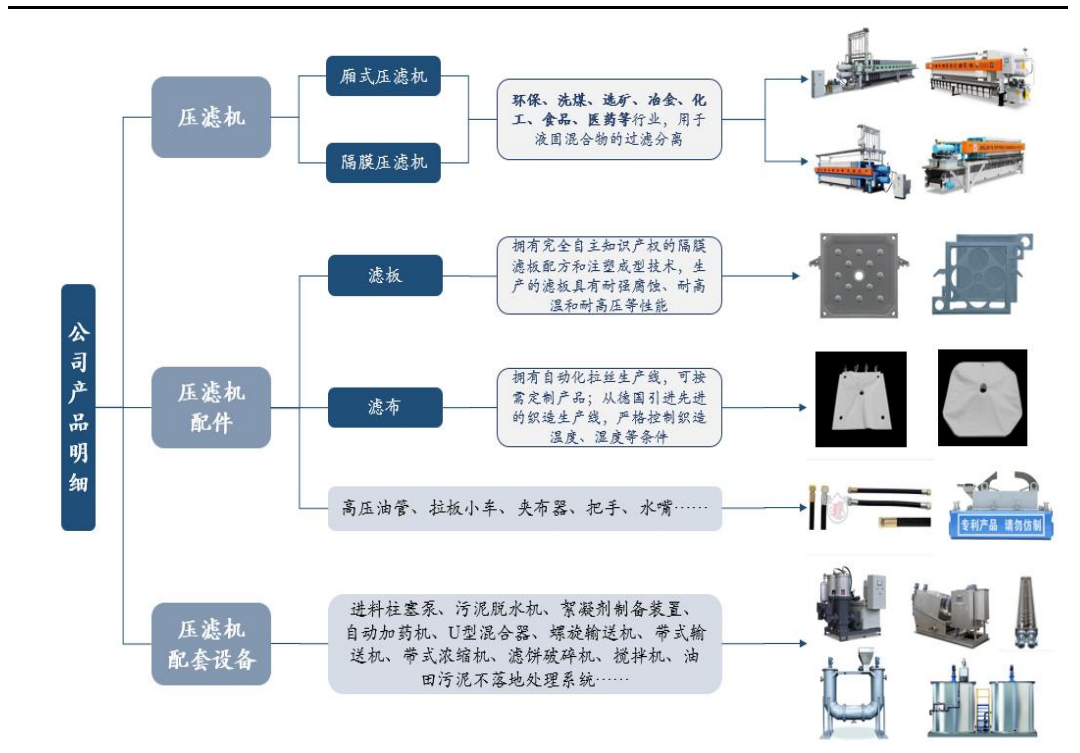
景津装备聚焦于压滤领域的全产业链布局，公司产品以各式压滤机为主，同时致力于各式压滤机配套设备的生产和销售。公司构建了以压滤机整机为核心，滤板及滤布等关键配件为支撑的业务架构，致力于为客户提供“交钥匙”级过滤成套解决方案。

压滤机整机：本业务板块作为公司的核心压舱石，确立了公司行业领先地位，覆盖隔膜压滤机、厢式压滤机等系列机型。依托年产万台的规模化制造能力，公司在境内外市场都保持着极高的品牌渗透率。

核心设备及配件：该板块包括滤板、滤布及相关配件，是公司业绩持续增长的蓄水池，构建起循环增长动能。公司通过垂直一体化生产，实现了核心耗材自给自足。且不同于整机单次交付，核心设备及配件具备较强的消耗属性。随着公司存量装机规模不断扩大，耗材更换带来的营业收入稳中有升，能够有效平抑宏观经济波动对设备投资周期的影响。

压滤机配套设备：围绕压滤机主营业务，公司积极向上下游延伸实现价值链纵向延伸，覆盖了进料柱塞泵、污泥脱水机、絮凝剂制备装置等设备。同时，不断拓展不同领域装备应用，扩大 E-House（预装式变电站）、蒸发器、各种工业罐体设备、节能泵等装备研发生产，并布局定制化业务。针对客户一站式服务需求，公司从单一设备供应商升级为整体方案提供商。

图2：公司产品明细



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司持续拓展压滤机下游应用场景，新兴赛道更具竞争优势。压滤机作为一种常用的固液分离设备，广泛应用于环保、矿物加工、化工、食品、医药等诸多领域，同时在新能源、新材料、砂石废水等新兴领域实现拓展。在新能源新材料、新兴化工等新兴细分应用行业，过滤物料更为复杂，对压滤机的要求更加严格，龙头企业更具竞争优势。

表1：压滤机下游应用情况

	应用行业	具体应用	需求驱动力
传统应用	环保	工业废水污泥、工业固体废弃物、城镇污水污泥、自来水污泥、疏浚淤泥等	污水处置转向“泥水并重”， 污泥处置率提升 ； 乡村污水及河湖水库污泥治理需求加速释放
	化工	氯碱、无机盐、人造丝粘胶、甘油、白炭黑、染料、颜料、硅酸、硫酸钠、硫酸锰、氢氧化铁、钛白粉、氯化工、锂化工、碳化硅、镍钴化工等	随着经济发展&生活水平提高，化工品需求持续增长；由于化工行业滤质的特殊性， 压滤机更换频率较其他行业高
	矿物及加工	有色金属、金属尾矿、精煤、尾煤、非金属矿等	钢铁 产能结构性调整 带动作为矿物采选的压滤机新增投资及替代；原煤产量和入洗原煤量不断增加； 非金属矿产值快速增长
	食品	葡萄酒、黄酒、酒精、食用油、柠檬酸、果汁果胶、酱油、糖浆、各类淀粉、浓缩汤料、海藻胶、啤酒麦汁、棕榈油等	随着人民生活水平提高、消费升级，我国 饮料业、饮食业稳步增长
	医药	医药中间体、原料药、中成药、发酵液、酶制剂等	基于人口结构老龄化、全面放开二胎、医改政策深入，叠加疫情影响，刺激 生物医药行业加速发展 ，推动医药制造设备投资
新兴应用	新能源	锂电池、光伏、核能等	锂电、光伏 厂商积极扩产
	新材料	石墨烯、磁性材料、纳米材料、聚乳酸、新型高分子材料等	战略性新兴产业 ，随科技创新、应用水平提升，行业将维持高增态势
	砂石骨料	建设用砂石（机制砂）的湿法制砂等	机制砂占比提升 ，国家对砂石废水的治理要求趋严，落后小厂出清大企业 整合替代

数据来源：华经产业研究院，智研咨询，东吴证券研究所

凭借品牌影响力+产品力+成本优势，景津装备占据压滤机行业龙头地位。国内压滤机行业竞争格局稳定，景津装备在生产工艺、产品性能方面领先，具备较强的品牌和规模效应，占据主要的市场份额，**公司市占率连续多年维持40%以上**。公司龙头地位源于：

- 1) **长期专注，带来品牌影响力**：景津30余年来心无旁骛的专注做好一件事，在环保PPP兴起同业转型项目投资运营的时期，公司仍聚焦压滤机制造主业，不断提升自制率、积极拓展下游应用场景。专注铸就专业，公司积累了丰富的技术和经验，了解各类应用场景的需求，并为之提供最优解决方案，在行业中积累下良好口碑。
- 2) **技术产品力强**：景津一台普通装备有三万多个零部件，自制率达到了95%，因此能够保证产品质量的稳定性，并且能够在三日内及时响应用户提出的改进或

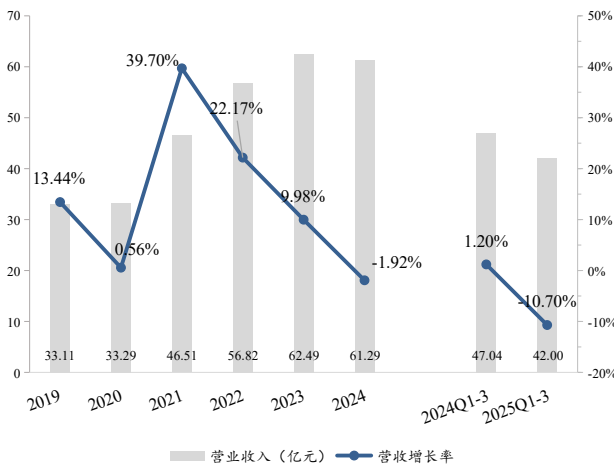
创新需求。

3) **成本优势，为客户降本：**高自制率+规模效应降低了生产成本，景津可以为客户降低至少 30% 的投资成本，比如土建成本、管道、管线、成套装备等；降低运行成本 30-50%，包括水、电、气、人工、耗材配件等。

1.2. 业绩短期承压，新能源下游占比降至低位，配套设备收入起量

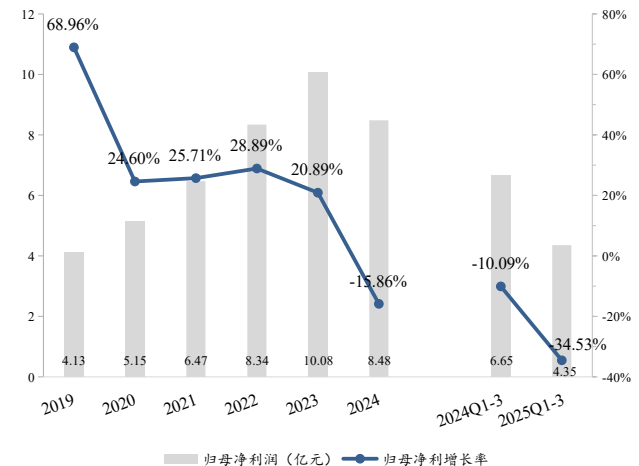
2024 年及 2025Q1-3 公司营收、利润端短期承压。2020-2024 年公司营业收入先升后降，2024 年实现营业收入 61.29 亿元，同比微降 1.92%，主要系公司核心产品压滤机销售价格降低，销售收入及整体毛利率下降所致。2024 年归母净利润为 8.48 亿元，主要系受锂电需求下降&降价影响，归母净利润短期承压。2025Q1-3 公司实现营收 42.00 亿元，同比下降 10.70%；归母净利润为 4.35 亿元，同比下降 34.53%，主要系市场竞争加剧导致综合毛利率波动。

图3：2019-2025Q3 公司营业收入及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2019-2025Q3 公司归母净利润及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

压滤机整机销售占据主导，2024 年配套设备收入显著提升。压滤机整机为公司核心主业，贡献了主要收入。从收入贡献结构来看：

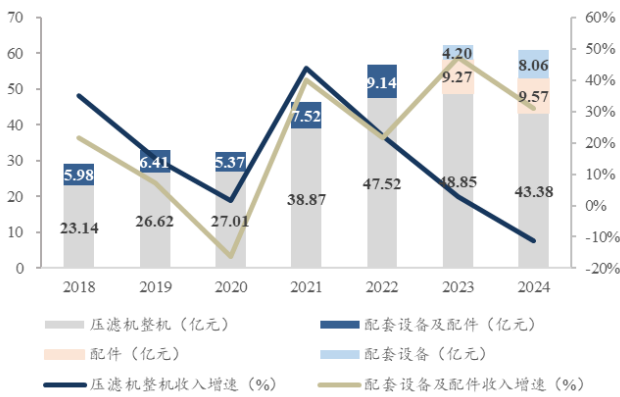
(1) **压滤机整机板块：**作为公司核心压舱石，2024 年贡献收入约 43.38 亿元，占比 70.77%。该板块一直作为公司收入主要增长来源，2019-2024 年分别贡献营收 26.62/27.01/38.87/47.52/48.85/43.38 亿元，占公司总营业收入 80.59%/83.42%/83.79%/83.66%/78.16%/70.77%。受市场环境影 响，压滤机整机毛利率逐年下降。由于新能源行业客户设备需求减缓，其他行业也缺乏较大订单增量，压滤机市场竞争加剧，公司主动调低销售价格，因此导致压滤机产品销售收入及毛利降幅较大。虽受公司战略影响，压滤机整机

收入占比略有下滑，但仍贡献了公司绝大部分营业收入。

(2) **配件**：2024 年滤板、滤布及其他配件贡献收入约 9.57 亿元，同增 3.2%，公司持续推进配件产品研发和升级。随存量装机基数不断扩大，配件需求将稳健增长。

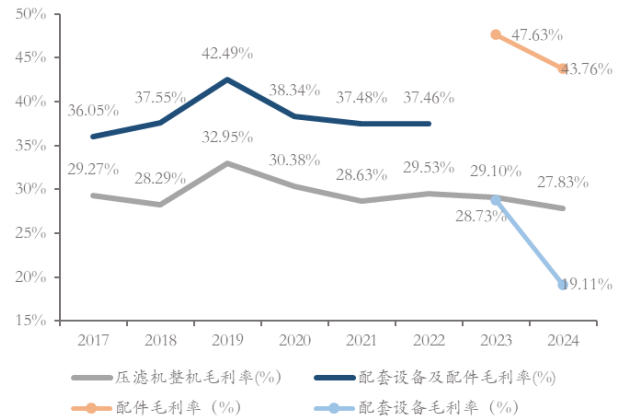
(3) **配套设备**：2024 年贡献 8.06 亿元，同增 91.71%，主要系公司积极开发配套装备市场，导致配套装备订单和收入显著增长。随着单客户价值量提升，配套设备将有效对冲整机业务的周期性波动。

图5：2018-2024 年公司分产品收入构成



数据来源：Wind，东吴证券研究所

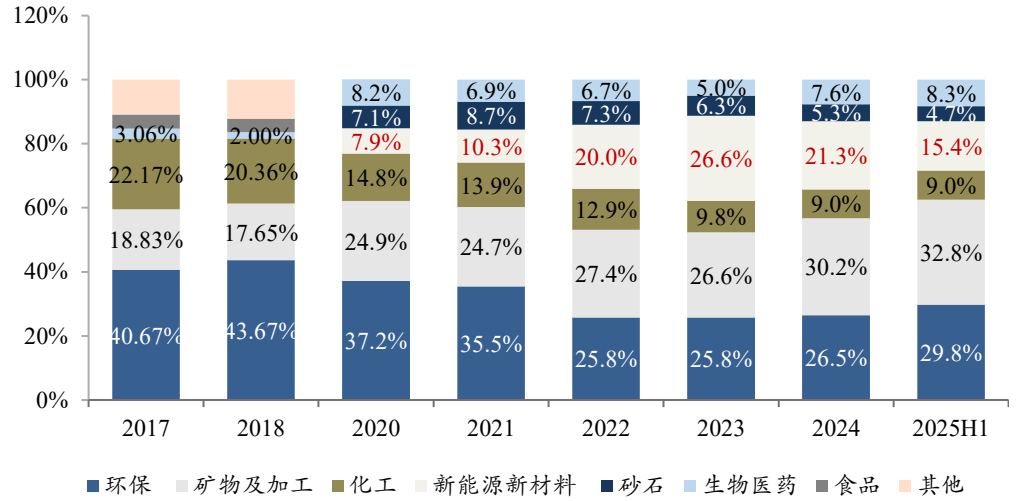
图6：2017-2024 年公司分产品毛利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

下游矿物加工、环保贡献营收主力，新能源新材料收入占比降至低位。25H1 景津装备收入占比：矿物加工（32.8%）、环保（29.8%）、新能源新材料（15.4%=新能源 13.4%+新材料 2.0%）、化工（9.0%）、生物医药（8.3%=生物 7.4%+医药 0.8%）、砂石骨料（4.7%）。2016-2021 年环保行业销售收入占总体收入稳定在三分之一以上，是公司产品主要销售市场。2021 年以来新能源新材料行业增长势头尤为迅猛，2023 年新能源新材料领域收入占比增至 26.6%，跃升为收入贡献第二的领域，25H1 新能源新材料领域收入占比降至 15.4%。

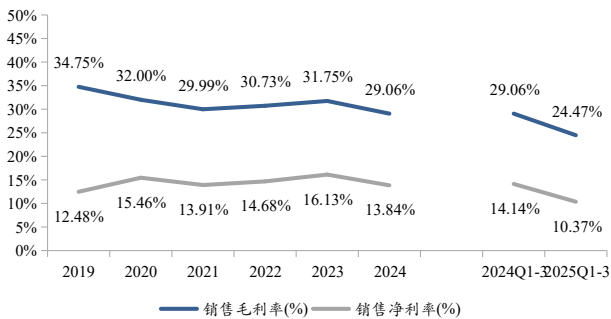
图7：2017-2025H1 公司过滤装备下游应用行业收入占比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

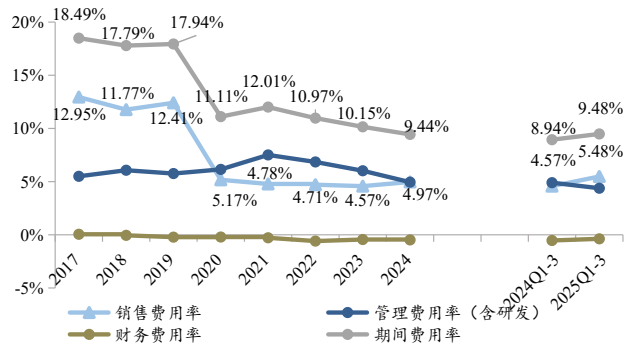
公司费用控制良好，利润率受需求及竞争策略影响有所下滑。2024 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 29.06%/13.84%，同比变动-2.69pct/-2.29pct，主要受行业需求减缓、市场竞争加剧影响。2024 年公司期间费用率为 9.44%，同比变动-0.71pct，其中：销售费用率/管理费用率(含研发)/财务费用率分别为 4.97%/4.95%/-0.48%，同比变动+0.40/-1.07/-0.04pct，其中财务费用率受益于存款利息收入增加，持续贡献利润弹性。2025Q1-3 销售毛利率、销售净利率下滑至 24.47%/10.37%，同比变动-4.59pct/-3.77pct。2025Q1-3 公司期间费用率为 9.48%，同比变动+0.54pct，其中：销售费用率/管理费用率(含研发)/财务费用率分别为 5.48%/4.38%/-0.38%，同比变动+0.91/-0.52/+0.16pct。

图8：2019-2025 Q3 公司利润率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

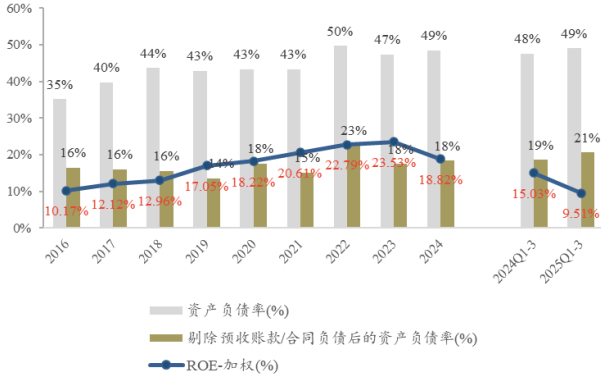
图9：2017-2025 Q3 公司费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司资产负债率稳定，真实负债率低。从负债端来看，公司资产负债率稳定，一直维持在 43%-50% 的区间范围内。公司将预收产品销售款计入合同负债，合同负债稳中有升，2024 年同比增加 2% 至 26.16 亿元，剔除预收账款/合同负债后的真实负债率较低。

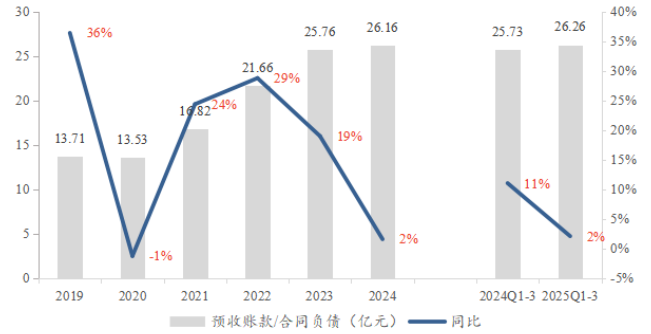
图10：2019-2025Q3 公司资产负债率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2016-2019 年使用预收账款数据，2020-2025Q1-3 使用合同负债数据

图11：2019-2025Q3 公司合同负债情况



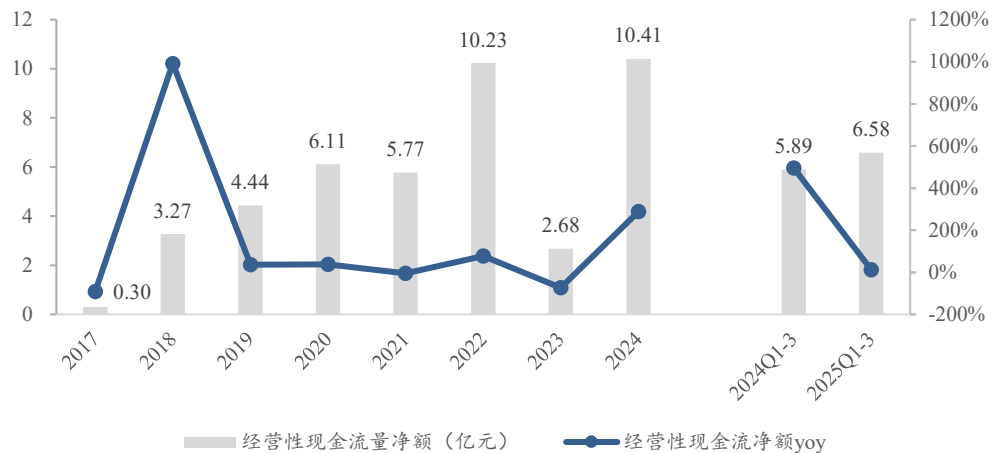
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2016-2019 年使用预收账款数据，2020-2025Q1-3 使用合同负债数据

1.3. 经营性现金流回升，净现比基本维持 100%+

2024 年公司经营性现金流净额大幅回升。2023 年收款结构变化导致现金流承压。2024 年经营性现金流净额 10.41 亿元，同比大增 288%，主要系公司加强采购及库存管理，以及产能增加导致存货周转加快，采购原材料现金支出减少所致。2025Q1-3 公司实现经营性现金流 6.58 亿元，同比增长 12%，持续增长。

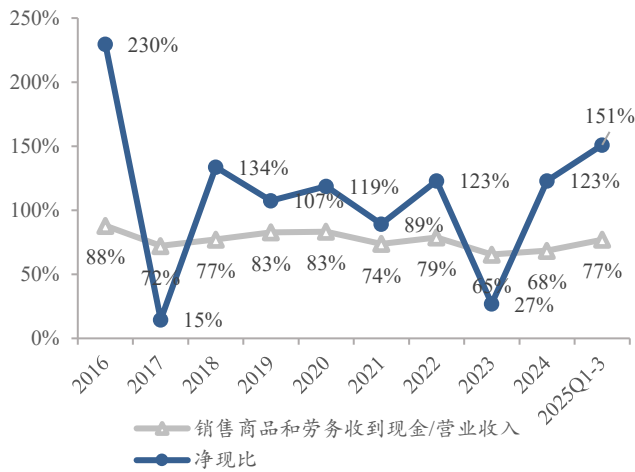
图12：2019-2025Q3 公司经营性现金流状况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司盈利质量突出，净现比基本维持 100%+，应收账款周转率持续向上。2021-2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值在 70%左右，经营性现金流量净额与净利润的比值基本大于 100%，营业收入与净利润中的现金含量较高。2021-2024 年，公司应收账款周转率放缓，但现金回款能力仍优于同业，产业地位与产品力突出。

图 13: 景津装备收现比和净现比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 景津装备和隆源装备应收账款周转率

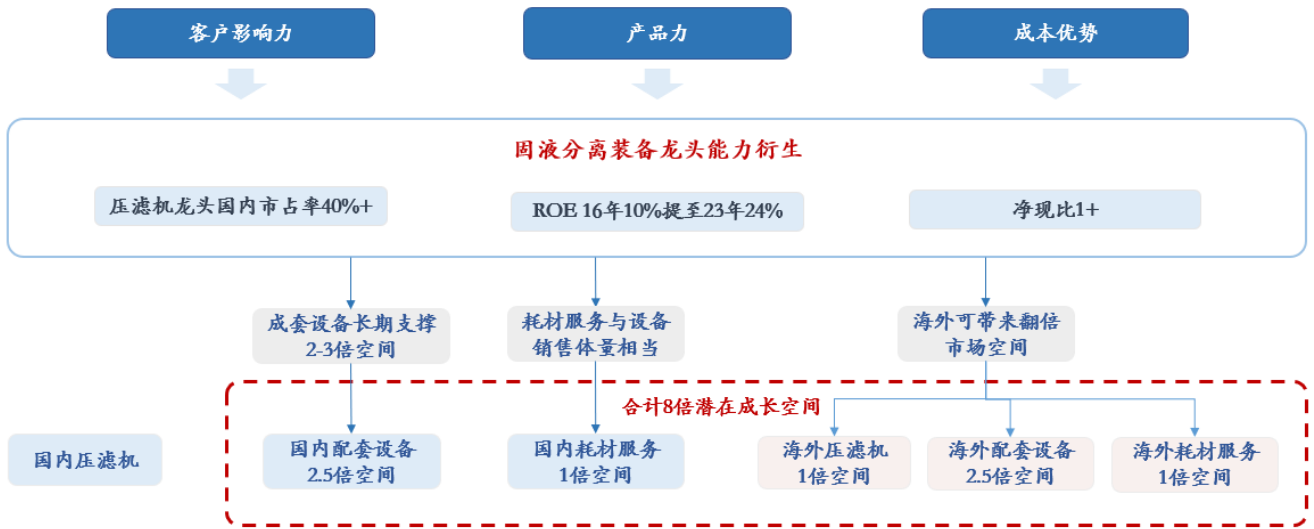


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 长期: 固液分离装备龙头能力衍生, 成套化+耗材化+出海=长期 8 倍空间

长期成长本质是固液分离装备龙头的能力衍生! 成套化+耗材化+出海=长期 8 倍空间。三大增量的核心源于龙头地位, 凭借客户影响力&产品力&成本优势, 有能力进行成套设备、耗材服务、出海的延伸。相较于国内单一压滤机市场, 长期 8 倍成长空间源于: 1) 国内配套设备: 配套设备价值量约为压滤机 2~3 倍, 保守预计提供 2.5 倍成长空间。2) 国内耗材服务: 对标海外, 耗材服务的体量与设备销售相当, 提供 1 倍成长空间。3) 出海: 海外压滤机+配套设备+耗材服务市场合计 4.5 倍成长空间。

图15: 固液分离装备龙头能力衍生



数据来源：公司公告，东吴证券研究所绘制

2.1. 配套设备：一体化配套设备长期支撑 2-3 倍成长空间

配套设备收入显著提升，2024 年收入同比接近翻倍。2024 年配套设备收入 8.06 亿元，同比增长 91.7%，占压滤机整机收入 18.6%（同比+10.0pct），占总收入 13.1%（同比+6.4pct）。2024 年配套设备实现毛利率 19.1%，同比下降 9.6pct。

短期空间：布局过滤成套装备挖掘价值增量，短期产能释放支撑 4.75 亿业绩增量，较 25 年业绩弹性 86%。根据公司公告，“过滤成套装备产业化一期项目”达产后可实现年营业收入约 21.8 亿元，净利润约 3.28 亿元；“过滤成套装备产业化二期项目”达产后预计收入 7.6 亿元，净利润 0.88 亿元；“过滤成套装备产业化三期项目”总投资约 5.8 亿元，预计投资收益率 10.16%。根据总投资及预期投资收益率，我们测算三期项目达产后净利润约 0.59 亿元，净利率参考二期项目水平，倒推达产后收入约 5.09 亿元。短期来看，公司配套设备短期随产能释放支撑 4.75 亿元业绩增量，较 2025 年归母净利润预测 5.50 亿元存在 86% 的增长弹性。

图16: 公司配件及配套设备项目规划

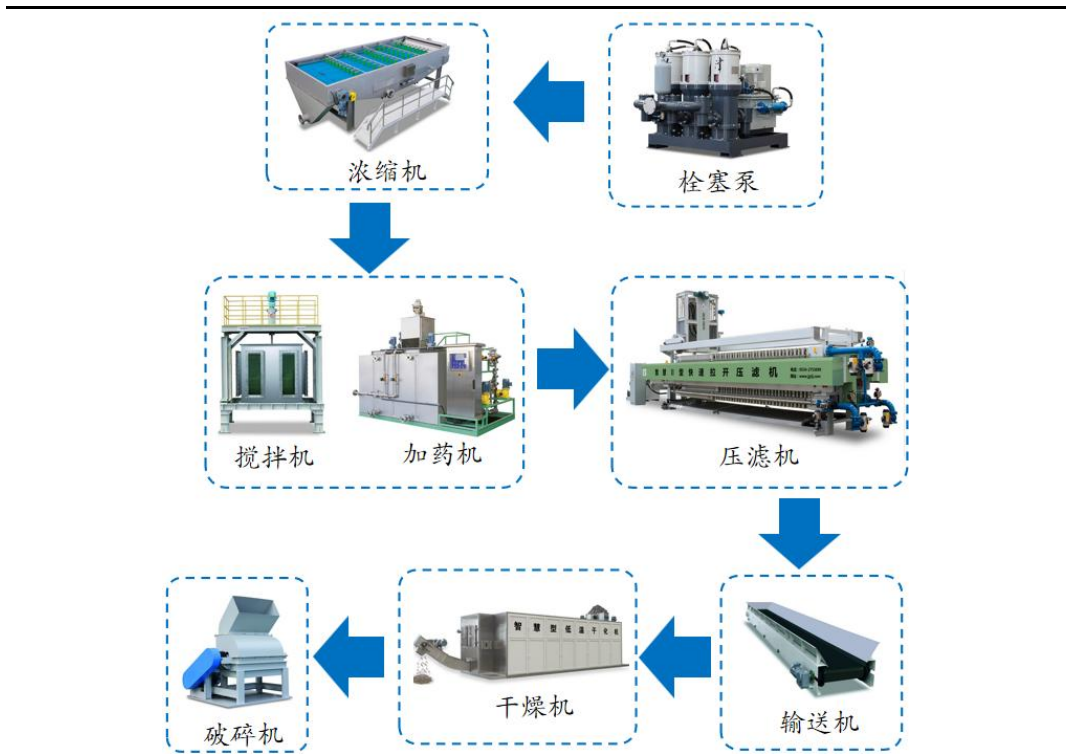
项目名称	产品	总投资 (亿元)	项目状态	达产后收入 (亿元)	达产后净利 (亿元)	净利率	预计投资收益率
过滤成套装备产业化一期项目	自动节能型陶瓷柱塞泵等成套装备	12.8	2023年底逐步投产	21.8	3.28	15.0%	26%
过滤成套装备产业化二期项目	高低压电柜、预装式变电站等	4.8	2025年下半年投产	7.6	0.88	11.6%	18%
过滤成套装备产业化三期项目	蒸发器, 反应釜, 陈化釜、溶解釜, 精馏塔等塔器, 换热器, 化工、食品、医药卫生级中高压压力容器、常压容器、防腐罐、溶解罐、搅拌罐及各种定制类工业罐体等	5.8	项目建设期预计为24个月, 2026/1/16开工	5.09	0.59	11.6%	10.16%
合计				34.49	4.75		

数据来源: 招股说明书, 公司公告, 东吴证券研究所预测

注: 蓝色数值为公司公告数据, 红色为东吴证券假设值, 黑色为东吴证券测算值

长期空间: 一体化配套设备价值量约为压滤机 2~3 倍。除压滤机整机外, 公司近年来着力开发各式低温滤饼干化机、输送机、自动加药机、浓缩机、搅拌机、浓浆机、搅拌机、浓浆机等配套设备, 公司已掌握了从原料加工到最终产品的全产业链核心技术, 实现成套设备全流程的制造, 完成了产业链的纵向延伸和横向拓展。配套设备价值量约为压滤机的 2~3 倍。根据 GEP Research 数据, 2024 年中国压滤机市场规模超过 130 亿元人民币, 2025 年有望达到 150 亿元。一体化配套设备价值量约为压滤机的 2~3 倍, 对应 2025 年配套空间约 300-450 亿元。

图17: 公司部分成套设备流程示意图



数据来源: 招股说明书, 公司公告, 东吴证券研究所

2.2. 耗材服务：对标海外，耗材等维护性收入空间较设备销售翻倍

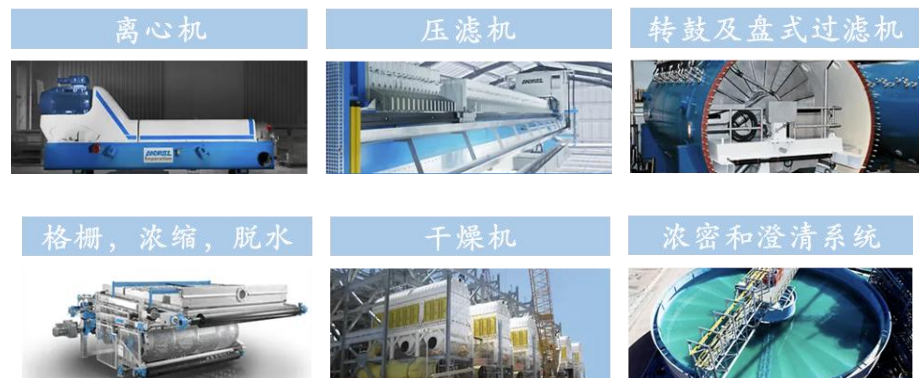
安德里茨、美卓是海外主要竞争对手，均依托设备销售拓展服务场景，备件等服务收入与设备销售体量相当，维护性收入有望支撑公司体量翻倍。

2.2.1. 安德里茨：深耕分离技术业务多年，20-24 年服务收入占比 40%~50%

安德里茨深耕分离技术，下游覆盖环保、食品、化工、矿业等行业。安德里茨成立于 1852 年，总部位于奥地利，是全球领先的技术解决方案供应商，业务广泛涉及水电、制浆造纸、金属行业、环境与能源（包括分离技术，动物饲料和生物质燃料，泵，空气净化，碳捕捉及绿色氢能）领域。公司 2024 年分离技术更名为环境与能源，清洁空气技术部门（原为浆纸业务领域的一部分）和绿色氢能部门（原为金属业务领域的一部分）现在归入环境与能源业务领域。2024 年环境与能源板块收入 15.04 亿欧元，占公司总收入比重 18%。分离技术板块下涵盖多压滤机、离心机等多种分离产品，下游包括环保、食品、化工、矿业等行业。

- **环境：**工业和市政废水的格栅，浓缩，脱水和干燥解决方案
- **食品：**从压滤机和离心机到用于食品和饮料生产的过滤机，格栅和干燥系统
- **化学品：**用于高级精细化学品，化妆品或药品以及石化，农用化学品或散装产品的设备
- **矿产和采矿业：**高效的铁矿石，煤炭钾盐，贵金属等分离解决方案；包括尾矿处理。

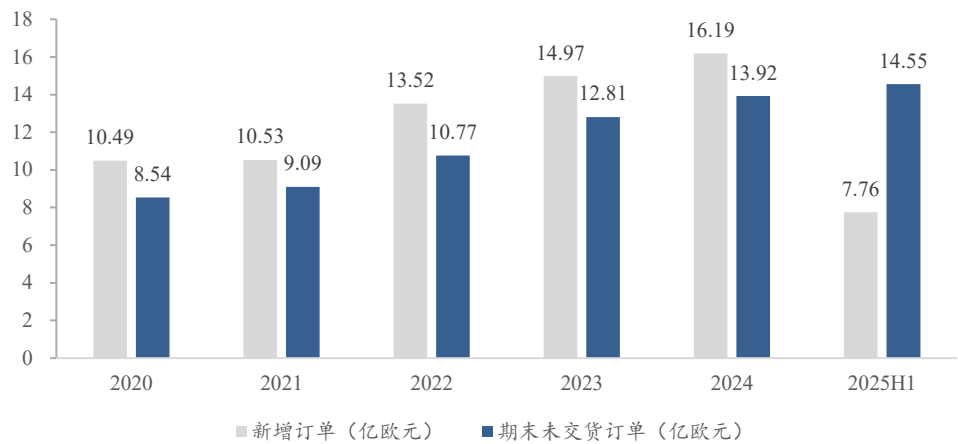
图18：安德里茨分离业务主要产品



数据来源：安德里茨中国官网，东吴证券研究所

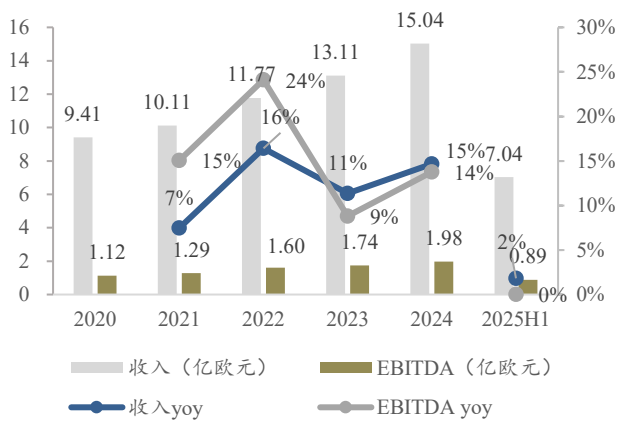
安德里茨分离业务订单和盈利稳健增长，其中服务收入占比维持 40%-50%。参考重分类后的口径，2024 年新增订单 16.19 亿欧元，同比增长 8%，2024 年末在手订单 13.92 亿欧元，持续累积。2024 年安德里茨环境与能源板块收入 15.04 亿欧元，2020-2024 年复增 12%，2024 年环境与能源板块 EBITDA 为 1.98 亿欧元，2020-2024 年复增 15%。2020-2024 年分离/环境与能源业务领域中，服务（备件、租赁、本地服务、维修、升级等）收入占比维持在 40%-50%，体现了公司在售后市场的布局。

图19：安德里茨环境与能源业务订单



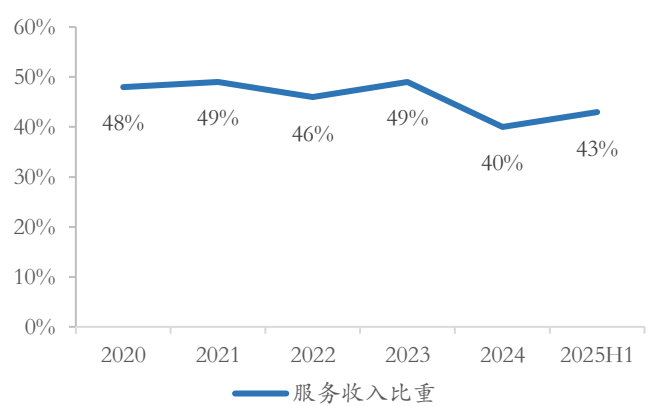
数据来源：安德里茨定期报告，东吴证券研究所

图20：安德里茨环境与能源业务收入&EBITDA



数据来源：安德里茨定期报告，东吴证券研究所
注：2020-2025H1 收入和 EBITDA 为重分类后的环境与能源业务收入

图21：安德里茨分离/环境与能源业务服务收入占比

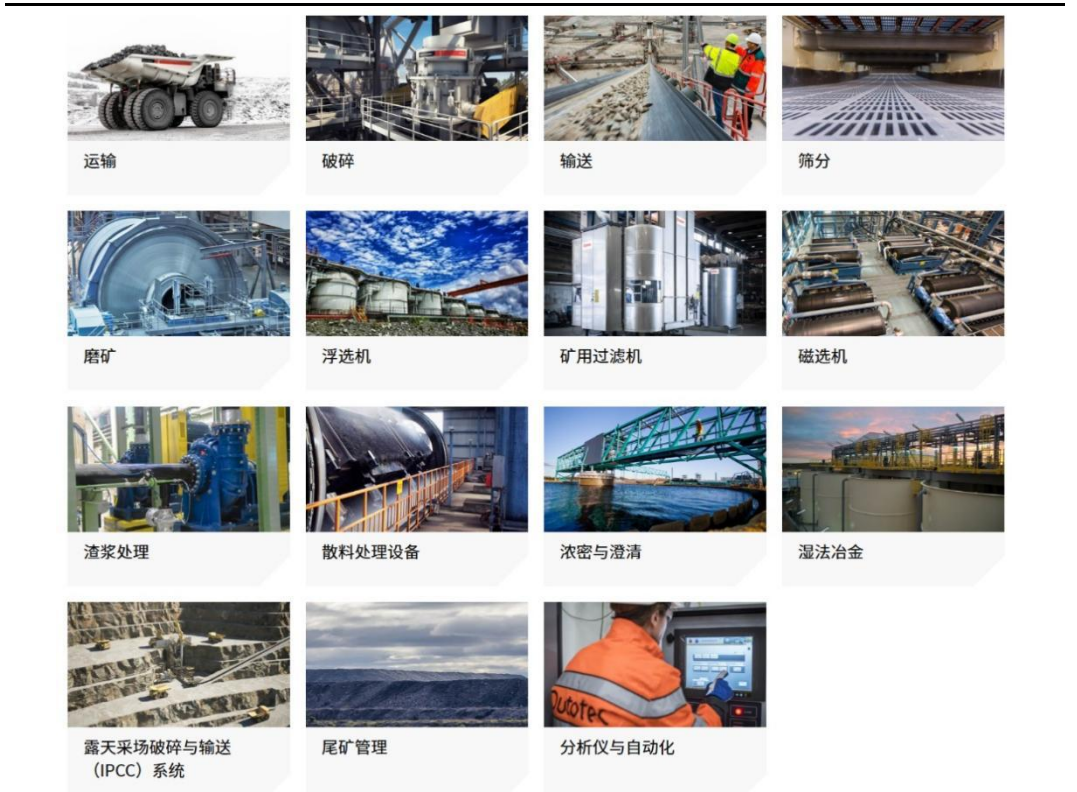


数据来源：安德里茨定期报告，东吴证券研究所
注：2020-2023 年为分离业务服务收入占比，2024-2025H1 为重分类后的环境与能源业务服务收入占比

2.2.2. 美卓：矿山一体化设备供应商，服务收入占比超 60%

2024 年美卓矿产领域收入占比 75%，压滤机用于精矿和尾矿过滤环节。美卓是为全球骨料、矿物加工与金属冶炼行业提供可持续技术、系统解决方案和服务的领先企业。公司拥有品类齐全的设备及售后配套体系，涵盖各类设备、零部件与服务，能高效满足全球客户从采矿现场到港口全流程的业务需求。美卓总部位于芬兰埃斯波，下设四大业务领域、七大市场区域，面向两大客户板块开展经营运作。公司财务报告按下游客户领域分为矿产和骨料两类，其中矿产是收入主力来源，2024 年矿产业务收入 36.56 亿欧元，占比总收入 75%。压滤机主要应用于精矿和尾矿过滤环节。此外公司也为化工、食品、制药、工业矿物、橡胶、冶金、造纸、生物制品、废物处理等工业提供过滤产品和服务。

图22：美卓覆盖矿山工艺流程全链条



数据来源：美卓官网，东吴证券研究所

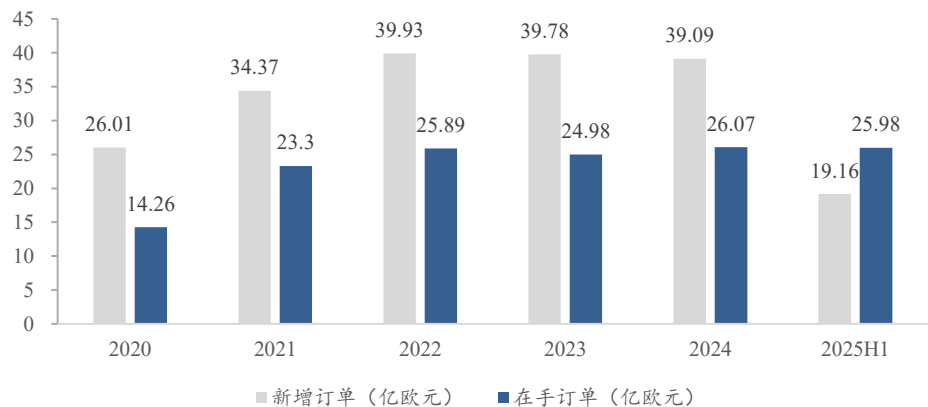
图23: 美卓矿用过滤机产品及服务



数据来源：美卓官网，东吴证券研究所

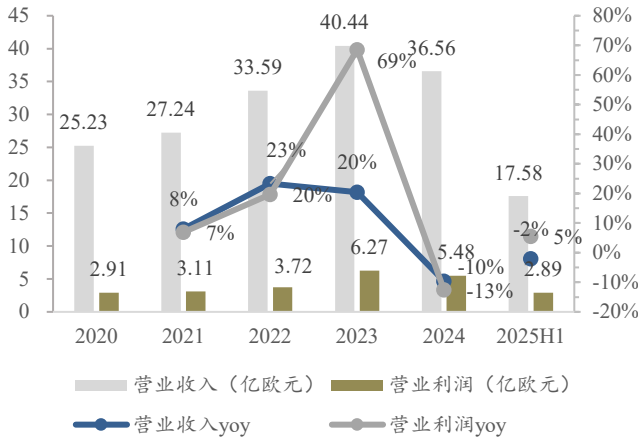
矿产业务收入持续增长，服务收入占比维持 60%+。2022-2024 年，美卓矿产业务新增订单维持 40 亿欧元体量，截至 2024 年底在手订单 26.07 亿欧元。2025H1 新增订单 19.16 欧元，2025H1 末在手订单 25.98 亿欧元。2024 年美卓矿业板块收入 36.56 亿欧元，2020-2024 年复增 10%，营业利润 5.48 亿欧元，2020-2024 年复增 17%，其中服务类收入（过滤服务、备品备件与磨耗件、过滤机升级、设备维护保养与维修、工艺优化等）占比维持 60%+。

图24: 美卓矿产业务订单



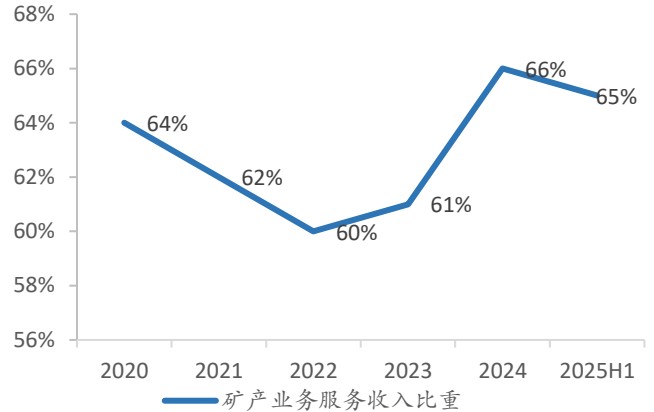
数据来源：美卓年报，东吴证券研究所

图25: 美卓矿产业务收入&营业利润



数据来源: 美卓年报, 东吴证券研究所

图26: 美卓矿产业务服务收入占比



数据来源: 美卓年报, 东吴证券研究所

图27: 美卓矿山过滤服务业务

服务

过滤服务

无论是实施新的数字化解决方案以提高设备或维护效率，还是改善供应链以实现卓越的设备性能，我们不断挑战现状，并推动持续改进与创新。

过滤机备件与磨耗件

适当的备件是任何工艺设备平稳运行的关键。使用美卓原厂正版零部件可减少意外故障、维修停机时间和运营成本。

过滤机升级

工艺设备的效率是最大程度地提高盈利能力的关键因素。

矿山设备维护保养与维修

设备的维护保养和维修可以延缓老化，以确保实现您的生产目标。我们提供一系列矿山设备的维护保养及维修服务，从单次检修到全面交钥匙项目，时刻为您提供近尺度的支持。

工艺优化与连通服务

美卓工艺优化与连通服务利用专有技术和知识，帮助您改善性能。

矿山全寿命周期服务

美卓全寿命周期服务和性能解决方案，提供定制化的矿山服务产品组合，助您实现最佳绩效。

数据来源: 美卓官网, 东吴证券研究所

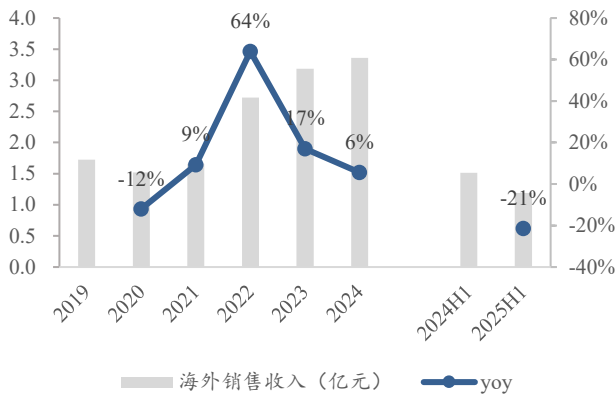
2.3. 出海空间: 海外可带来翻倍的设备+耗材+成套市场空间, 外销利润率更高

全球压滤机及配套市场空间较国内翻倍。根据 GEP Research 数据, 2024 年全球压滤机市场规模已突破 45 亿美元, 预计到 2030 年将接近 70 亿美元, 年复合增长率维持在 6% 以上。亚太地区贡献了全球约 50% 的市场份额, 其中中国市场表现尤为突出。由

于全球压滤机市场空间较国内存翻倍空间，我们预计与之匹配的耗材服务市场、成套设备市场空间也较国内翻倍。

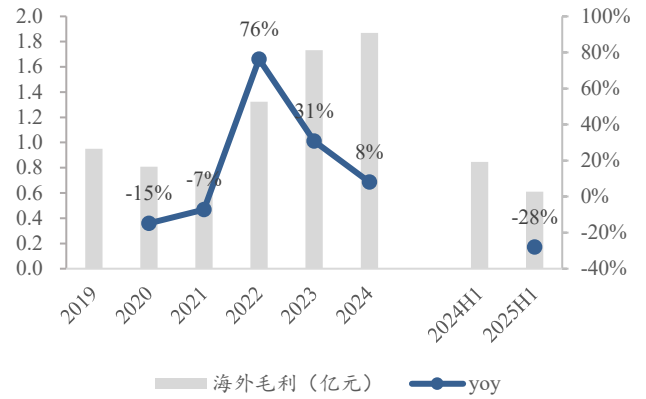
景津装备处于出海起步阶段，2024年海外收入占比5.5%，毛利率维持50%+。2024年景津海外收入3.36亿元（收入占比5.5%），毛利1.87亿元（毛利占比10.5%），毛利率56%（较国内+28pct）。公司积极推动产品出口，海外收入从2021年1.66亿元增至2024年3.36亿元，海外收入占比从2021年3.58%增至2024年5.48%，海外毛利占比从2021年的5.39%增至2024年的10.50%。海外高毛利业务带动盈利增长，2019-2025H1海外毛利率维持50%+，2024年海外毛利率55.66%，较内销高出28.03pct，未来随着海外收入占比提升，公司综合毛利率有望进一步拔高。

图28: 景津装备海外销售收入



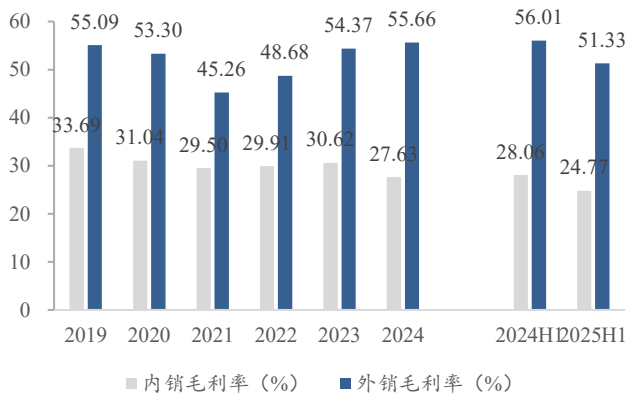
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图29: 景津装备海外销售毛利



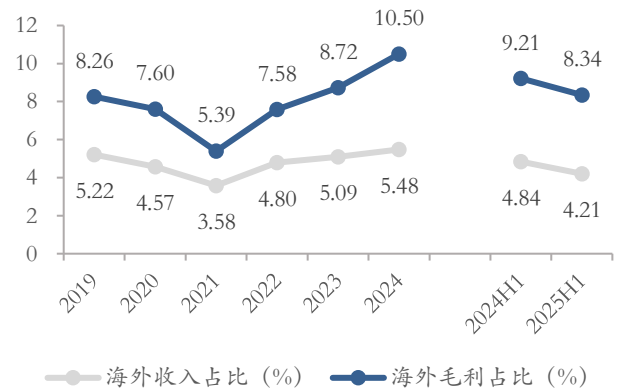
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图30: 景津装备国内外销售毛利率比较



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

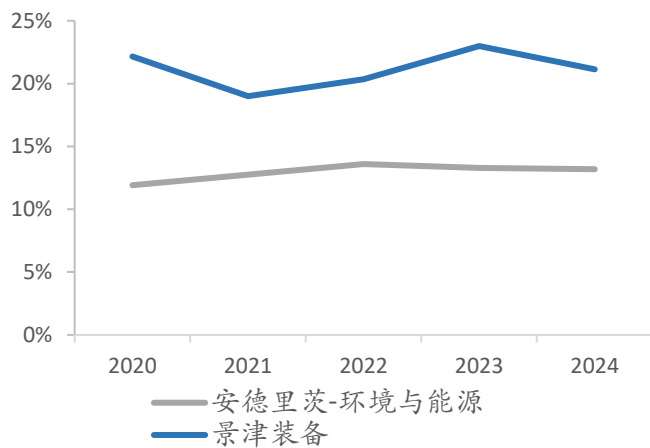
图31: 景津装备海外收入&毛利占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

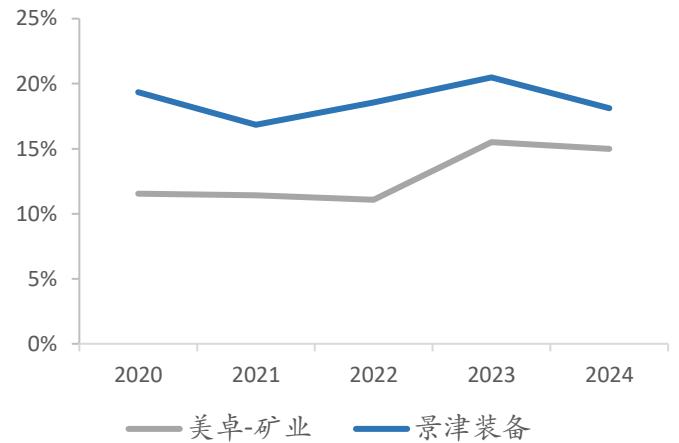
景津装备盈利能力高于安德里茨和美卓，海外开拓成本优势突出。2024 年安德里茨分离板块 EBITDA/收入为 13%，景津 EBITDA/收入为 21%。2024 年美卓矿产业务营业利润/收入为 15%，景津营业利润/收入为 18%，国内产品毛利率本身低于海外，可见景津海外开拓中成本优势突出。

图32: 安德里茨环境与能源板块和景津 EBITDA/收入



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 美卓矿业板块和景津营业利润/营业收入



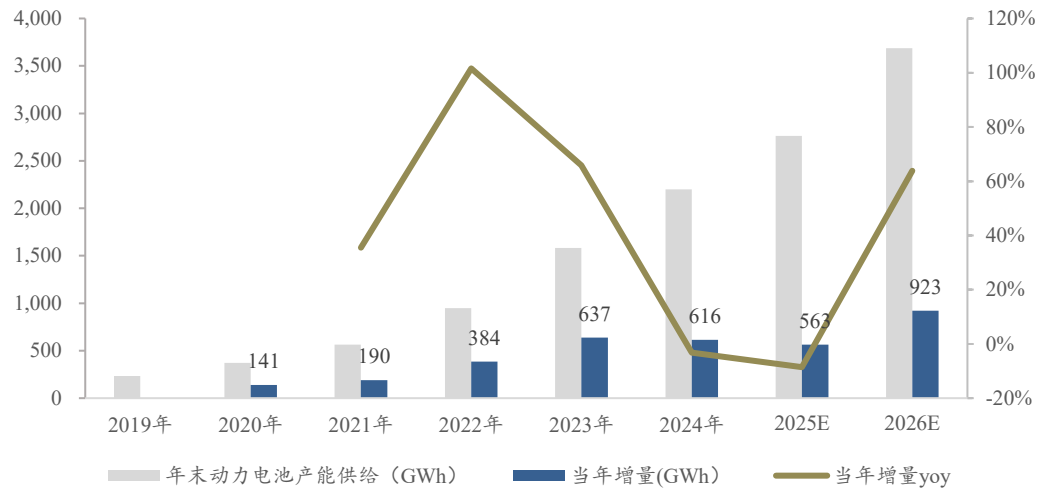
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 短期: 景气度&治理双底已现, 高股息安全边际充足

3.1. 锂电β修复+矿业资本开支提升, 下游景气度见底回升

新能源: 前期拖累景气度的锂电下游迎来修复。新能源汽车销量高增及储能装机高速增长, 锂电产业链需求持续提升, 盈利显著修复, 有望进入周期复苏阶段。资本开支方面, 2023 年以来, 锂电产业链季度资本支出持续收缩, 2025Q1 同比增速首次转正。根据我们对主流电池企业扩产规划的统计, 锂电行业当年供给增量的同比增速在 2024、2025 年连续下滑两年后, 预计于 2026 年转正。压滤机需求挂钩行业资本开支及新增产能投放进展, 锂电资本开支恢复正增长预示压滤机需求有望见底回升, 迎来业绩拐点。

图34: 我们预计 2026 年锂电有效产能扩产增速回正



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

磷酸铁锂行业新一轮扩产项目启动。储能及动力电池需求强劲支撑下，磷酸铁锂行业回暖，企业开工率回到繁荣区间，2025年下半年以来，行业内排名前五的磷酸铁锂生产企业产能基本满产满销，排名 5-10 的企业产能利用率接近 80%。在下游需求强劲、高端产能替代驱动下，新一轮扩产潮到来，万华化学、湖北宜化等化工巨头纷纷入局。

图35: 中国磷酸铁锂前 10 大企业产能（截至 25 年底）

企业名称	已建成 (万吨)	总规划 (万吨)	主要基地布局
湖南裕能	约 70-80	超 200	湖南、云南、贵州、四川、广西等
德方纳米	约 30-35	超 100	广东佛山、云南曲靖、四川宜宾等
万润新能	约 25-30	超 80	湖北十堰、安徽合肥、山东滨州等
龙蟠科技	约 20-25	超 60	江苏常州、山东鄄城、四川遂宁等
友山科技	约 15-20	超 50	重庆、贵州、安徽等
江西升华	约 15-18	超 40	江西宜春、四川射洪、青海西宁等
国轩高科	约 15-20	超 40	安徽合肥、江苏南京、广西柳州等
北大先行	约 10-15	约 30	青海西宁、北京某研究院
安达科技	约 10-12	约 25	贵州贵阳、山西临汾等
万华化学	约 10	超 125	山东海阳、莱州，四川眉山，湖北宜昌等

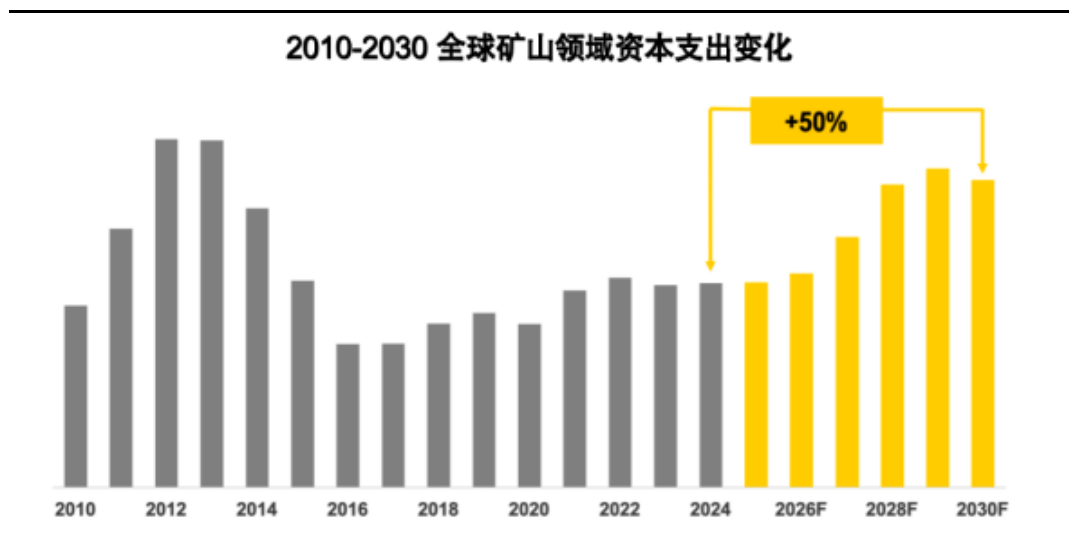
数据来源：买化塑研究院，东吴证券研究所

矿物加工：全球矿山资本开支提升&出海有望形成共振，国内政策强化尾矿处置。在矿业领域，压滤机广泛应用于矿石的脱水、尾矿的处理等环节。

驱动力 1：金属价格上涨&矿山品位下降拉动矿山资本开支提升。根据东吴机械报告《金属涨价驱动资本开支向上，矿山机械蓝海市场空间广阔》，矿山资本开支周期的

传导机制为金属价格→矿企利润→开矿投资→产能→价格，资本开支滞后价格约 1-2 年，2026 年金银铜价格均创历史新高，接下来 1-2 年矿山资本开支有望显著上行。另一方面，由于资源衰减、环保约束等原因，矿山品位持续下降。以金矿为例，1980 年代金矿平均品位约 5g/吨，2024 年已下降至 0.9g/吨，开矿资本密集度逐年上升。金属价格高涨与矿山品位下降对矿山资本开支形成共振拉动作用。卡特彼勒预计全球采矿业将进入新一轮投资周期，2030 年较 2024 年全球采矿业资本支出预计将增长 50%。矿产资源需求持续增长，采矿运营复杂度不断上升，将加快采矿业的资本支出，从而有力地带动矿山设备需求的增长。

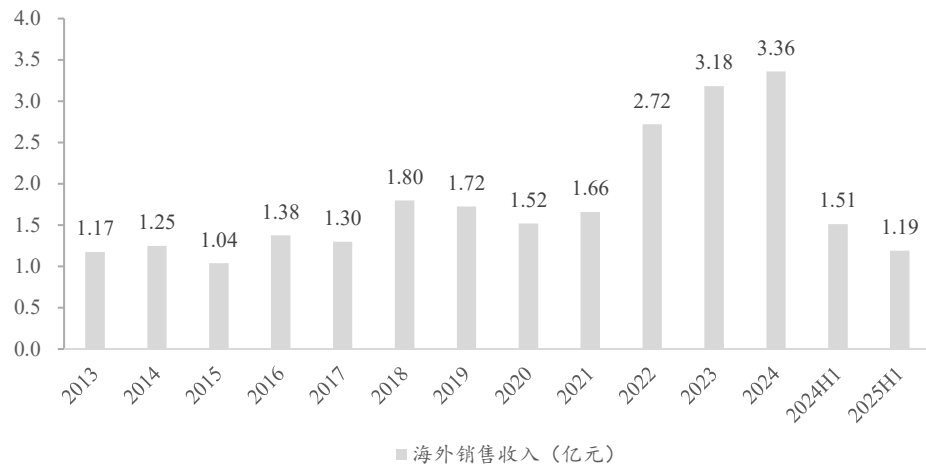
图36：2010-2030E 全球矿山领域资本开支变化（2025 年起为预测数据）



数据来源：卡特彼勒，东吴证券研究所

全球矿业资本开支提升有望与景津出海形成共振。景津装备压滤机出海主要应用于海外矿业市场，2016-2024 年景津装备海外收入趋势与全球矿业资本开支趋势接近，其中 2022 年景津装备海外收入同比增速达 64%，一方面是由于公司海外拿单能力增强，另一方面，2022 年收入大部分对应 2021 年新增订单，与 2021 年全球矿业资本开支同比回升趋势契合。景津装备将以外币结算的收入计入海外销售，跟随国内矿企间接出海以人民币结算的部分计入内销，因此公司真实外销收益高于报表呈现。

图37: 景津装备海外收入



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

驱动力 2: 固废综合治理行动计划强化尾矿处置。2026 年 1 月 4 日, 国务院印发《固体废物综合治理行动计划》。在尾矿处置方面, 政策提出“推动重有色金属矿采选一体化建设, 促进尾矿就近充填回填, 原则上不再批准建设无自建矿山、无配套尾矿利用处置设施的选矿项目”, “到 2030 年, 完成全国 60% 以上的历史遗留固体废物堆存场所治理, 全面完成赤泥库、尾矿库环境风险隐患整治”, “加强磷石膏贮存、运输、利用等环节环境管理, 严格执行磷石膏利用和无害化贮存污染控制技术规范, 依法严肃查处磷石膏相关环境违法行为。到 2027 年, 云南、湖北、贵州、四川、安徽、重庆等地区完成存量磷石膏库整治”。压滤机可以用于处理矿石提取过程中产生的尾矿污泥, 通过施加压力将污泥中的水分挤压出来, 形成低含水率的泥饼, 从而达到脱水减量的目的, 在环保和资源循环利用日益受到重视的背景下, 成为矿业行业不可或缺的重要设备之一。

环保: 政策趋严, 市政及工业污泥处置需求持续, 大力推进河湖治理。在环保领域, 压滤机主要用于市政生活污水污泥、工业废水污泥处理, 河道清淤及湖泊污泥处置等。《固体废物综合治理行动计划》要求, 协同处置城镇污水处理厂污泥和工业固体废物, 优化污泥处理处置结构, 压减填埋规模。根据《美丽河湖保护与建设行动方案(2025—2027 年)》, 大力推进美丽河湖保护与建设, 提升河湖生态系统健康水平, 到 2027 年, 美丽河湖建成率达到 40% 左右; 到 2030 年, 美丽河湖建设取得明显成效; 到 2035 年, 美丽河湖基本建成。

3.2. 实控人解除留置, 经营治理回归

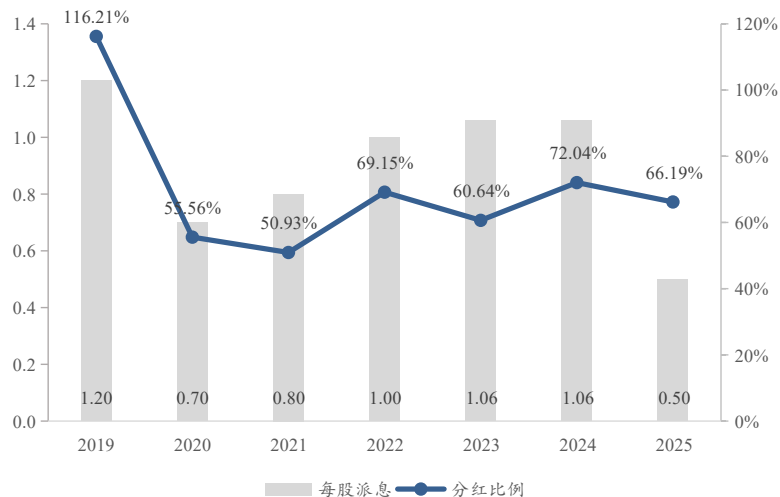
实控人解除留置, 经营治理回归正常。2025 年 6 月 13 日, 公司披露了《景津装备股份有限公司关于公司实际控制人、董事长兼总经理被留置的公告》, 姜桂廷被保德县

监察委员会实施留置、立案调查。公司于 2025 年 11 月 6 日收到由保德县监察委员会签发的《解除留置通知书》，保德县监察委员会已对姜桂廷解除留置措施。姜桂廷已能正常履行公司董事长、总经理等职责，公司生产经营情况正常。

3.3. 高股息可持续，存安全边际

公司现金流充裕，高股息可持续。公司现金流充裕，上市以来，公司 2019-2024 年每股派息分别为 1.20/0.70/0.80/1.00/1.06/1.06 元，2023-2024 年派息总额均为 6.11 亿元，2025Q1-3 每股派息 0.50 元/股(上年同期为 0.66 元/股)，若 2025 年末派息较上期持平，则全年每股派息 0.90 元/股，派息总额达 5.18 亿元，对应股息率 5.4% (估值日期：2026/3/24)。

图38：2019-2025 公司分红情况（截至 25Q3）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 投资建议

固液分离设备龙头能力衍生，一体化+耗材化+出海=长期 8 倍空间，短期景气度&治理双底已现，高股息有安全边际。公司为压滤机行业龙头，凭借长时间的技术沉淀、客户绑定已经形成稳固的品牌效应，未来市场份额有望持续提升。公司的压滤设备可广泛应用于环保、新能源、新材料、化工、食品医药等领域，随着锂电产业链 β 修复，矿山资本开支提升，环保政策趋严，需求有望底部反转，期待龙头定价能力回归。同时公司在备品备件及一体化配套设备供应方面储备充足，叠加海外市场开拓，长期成长空间广阔。

1) 压滤机及配套装备和配件：我们假设 2025-2027 年压滤机及配套收入增速-8%、

+15%、+16%，分下游来看：①**环保**：政策趋严，环保领域需求稳健增长，预计 2025-2027 年收入增速+2%、+10%、+10%。②**矿物加工**：随着全球矿业资本开支提升，预计 2025-2027 年收入增速+3%、+15%、+15%。③**新能源新材料**：锂电领域需求见底回升，预计 2025-2027 年收入增速-40%、+34%、+35%。④**其他**：预计化工行业 2026 年起需求改善，砂石骨料和生物医药需求保持小幅增长。考虑 2024-2025 年压滤机价格持续下滑，利润率承压，随着 2026-2027 年随着下游需求改善，盈利能力有望逐步修复。我们预计 2025-2027 年压滤机及配套毛利率为 24.50%、25.50%、27.00%。

2) **其他业务**：我们保守预计 2025-2027 年其他业务收入保持 15%的增速，毛利率维持 2024 年水平 4.71%。

表2：盈利预测（货币单位：亿元）

压滤机及配套装备和配件	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	33.22	46.39	56.66	62.32	61.00	56.06	64.60	74.94
yoy	0.56%	39.66%	22.14%	9.98%	-2.11%	-8.10%	15.23%	16.01%
毛利	10.65	13.95	17.46	19.83	17.80	13.73	16.47	20.23
毛利率	32.05%	30.06%	30.81%	31.83%	29.17%	24.50%	25.50%	27.00%
环保								
收入	12.36	16.47	14.59	16.05	16.17	16.49	18.14	19.96
yoy		33.28%	-11.40%	10.03%	0.74%	2.00%	10.00%	10.00%
矿物和加工								
收入	8.27	11.46	15.50	16.59	18.45	19.00	21.85	25.13
yoy		38.54%	35.24%	7.05%	11.20%	3.00%	15.00%	15.00%
新能源新材料								
收入	2.62	4.78	11.34	16.55	12.99	7.77	10.42	14.11
yoy		82.09%	137.40%	45.91%	-21.50%	-40.21%	34.11%	35.39%
化工								
收入	4.92	6.45	7.29	6.11	5.50	5.50	6.32	7.27
yoy		31.17%	13.00%	-16.19%	-10.00%	0.00%	15.00%	15.00%
砂石骨料								
收入	2.36	4.04	4.15	3.92	3.24	2.75	2.89	3.04
yoy		71.13%	2.77%	-5.49%	-17.36%	-15.00%	5.00%	5.00%
生物医药								
收入	2.72	3.20	3.80	3.10	4.66	4.54	4.97	5.44
yoy		17.52%	18.60%	-18.42%	50.47%	-2.49%	9.40%	9.43%
其他业务								
收入	0.08	0.12	0.16	0.18	0.29	0.34	0.39	0.45
yoy	14.29%	52.38%	32.41%	9.27%	66.96%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02
毛利率	6.51%	2.95%	2.48%	2.82%	4.71%	4.71%	4.71%	4.71%

总体	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	33.29	46.51	56.82	62.49	61.29	56.40	64.99	75.38
yoy	0.56%	39.70%	22.17%	9.98%	-1.92%	-7.99%	15.23%	16.00%
毛利率	32.00%	29.99%	30.73%	31.75%	29.06%	24.38%	25.38%	26.87%
毛利	10.65	13.95	17.46	19.84	17.81	13.75	16.49	20.25
归母净利率	15.46%	13.91%	14.68%	16.13%	13.84%	9.75%	10.80%	12.01%
归母净利润	5.15	6.47	8.34	10.08	8.48	5.50	7.02	9.05
yoy	24.60%	25.71%	28.89%	20.89%	-15.86%	-35.19%	27.67%	28.95%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

基于以上分析，考虑 2025 年需求承压、价格及利润率下滑，2026 年起下游需求见底回升，盈利能力逐步修复，我们将 2025-2027 年归母净利润预测从 8.86/9.57/10.38 亿元下调至 5.50/7.02/9.05 亿元，2025-2027 年同比-35%/+28%/+29%，对应 17、14、11 倍 PE。我们选取盈峰环境（环卫装备龙头企业）、浙矿股份（破碎、筛选成套设备和配件供应企业）作为可比公司，考虑到以上可比企业为环保装备细分赛道龙头或业务领域与公司有相似之处，2025-2027 年可比公司平均 PE 为 43/37/28 倍，景津装备低于可比公司平均估值水平。景津装备作为压滤机行业龙头，产品力及产业地位更为突出，高股息存安全边际，下游景气度见底预计 2026 年迎来反转，长期凭借龙头能力衍生，成长空间广阔，维持“买入”评级。（估值日期：2026/3/24）

表3：可比公司估值（估值日期：2026/3/24）

可比公司	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			P/E		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
盈峰环境 (000967.SZ)	8.63	273	5.87	6.77	8.87	47	40	31
浙矿股份 (300837.SZ)	35.57	36	0.91	1.06	1.39	39	33	26
行业平均						43	37	28
景津装备 (603279.SH)	16.52	95	5.50	7.02	9.05	17	14	11

注：盈峰环境，浙矿股份盈利预测来自截至 26/3/24 的 wind 一致预期，景津装备盈利预测来自东吴证券研究所
数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

1) 下游扩产不及预期

公司产品下游应用广泛，产品需求和下游扩产节奏及环保要求息息相关，若下游行业扩产节奏不及预期，或环保政策对公司下游污水、污泥处置指标下降，可能将导致公司压滤机订单量低于预期，对经营产生影响。

2) 行业竞争加剧风险

公司产品下游产业市场前景广阔，可能刺激更多企业研发新技术，尽管公司长期市场占有率第一，但不排除未来更先进的技术被开发并投放市场，同行业公司技术领先或产品价格变动将会影响行业格局。

3) 原材料价格波动风险

原材料成本主要构成公司成本，钢铁、聚丙烯等材料占比高，如果上游原材料价格上涨，将挤压公司利润空间，降低公司毛利率。

4) 宏观经济波动风险

公司产品应用广泛，下游行业与宏观经济形势关联度较高。如果宏观经济出现较大波动，恐造成下游行业不景气进而影响公司产品的市场需求，造成公司业绩下滑。

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	5,636	6,343	7,340	营业总收入	6,129	5,640	6,499	7,538
货币资金及交易性金融资产	1,773	1,924	2,197	2,686	营业成本(含金融类)	4,348	4,265	4,849	5,513
经营性应收款项	1,151	1,011	1,081	1,178	税金及附加	59	54	63	73
存货	2,566	2,507	2,852	3,243	销售费用	305	310	344	398
合同资产	88	81	94	109	管理费用	152	139	159	185
其他流动资产	117	114	119	124	研发费用	152	138	156	181
非流动资产	2,976	2,879	2,735	2,566	财务费用	(29)	(19)	(21)	(21)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	17	19	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	719	918	1,183
其他非流动资产	254	254	254	254	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	8,673	8,515	9,078	9,906	利润总额	1,109	719	918	1,183
流动负债	4,002	3,905	4,377	4,911	减:所得税	261	169	216	278
短期借款及一年内到期的非流动负债	220	220	220	220	净利润	848	550	702	905
经营性应付款项	560	471	535	608	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,616	2,644	3,007	3,418	归属母公司净利润	848	550	702	905
其他流动负债	605	570	615	664	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	0.95	1.22	1.57
非流动负债	207	207	207	207	EBIT	1,082	733	927	1,189
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	1,295	956	1,155	1,421
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.06	24.38	25.38	26.87
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.84	9.75	10.80	12.01
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	(1.92)	(7.99)	15.23	16.00
负债合计	4,208	4,112	4,584	5,118	归母净利润增长率(%)	(15.86)	(35.19)	27.67	28.95
归属母公司股东权益	4,464	4,403	4,494	4,788					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,464	4,403	4,494	4,788					
负债和股东权益	8,673	8,515	9,078	9,906					

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	897	978	1,173	每股净资产(元)	7.74	7.64	7.80	8.31
投资活动现金流	(242)	(125)	(84)	(63)	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	11.87	14.96	18.45
现金净增加额	(66)	151	273	489	ROE-摊薄(%)	19.00	12.49	15.62	18.90
折旧和摊销	213	223	228	232	资产负债率(%)	48.53	48.29	50.50	51.67
资本开支	(190)	(125)	(84)	(63)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.23	17.32	13.57	10.52
营运资本变动	(93)	64	(12)	(23)	P/B(现价)	2.13	2.16	2.12	1.99

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>