

景津装备 (603279)

2025 年报点评: 25 年业绩承压, 现金流强劲维持高分红

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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

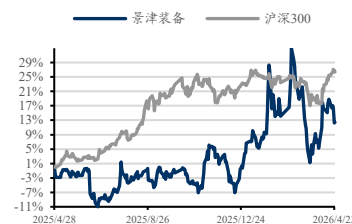
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,129	5,818	6,696	7,580	8,490
同比 (%)	(1.92)	(5.09)	15.10	13.20	12.01
归母净利润 (百万元)	848.23	520.56	702.16	905.04	1,089.36
同比 (%)	(15.86)	(38.63)	34.89	28.89	20.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.47	0.90	1.22	1.57	1.89
P/E (现价&最新摊薄)	12.09	19.70	14.60	11.33	9.41

投资要点

- **2025 年业绩承压, 25Q4 收入环比回升。**25 年公司实现营收 58.18 亿元 (同比-5.09%, 下同), 归母净利润 5.21 亿元 (-38.63%), 销售毛利率 22.40% (-6.77pct), 销售净利率 8.95% (-4.89pct), 主要系产品销售价格调低, 收入及利润率下降。25Q4 末合同负债 24.64 亿元 (同比 -5.79%, 环比-6.15%)。25Q4 营收 16.17 亿元 (同比+13.43%, 环比+17.67%), 归母净利润 0.85 亿元 (同比-53.52%, 环比-20.76%)。
- **分下游: 25 年环保领域收入增长, 矿物平稳, 新能源见底。**2025 年, 1) **矿物加工**: 收入 18.30 亿元 (-0.80%), 占比 31.81% (+1.57pct); 2) **环保**: 收入 17.26 亿元 (+6.76%), 占比 30.01% (+3.50pct); 3) **新能源**: 收入 7.18 亿元 (-38.89%), 占比 12.48% (-6.78pct); 4) **化工**: 收入 6.28 亿元 (+14.19%), 占比 10.91% (+1.90pct); 5) **生物食品**: 收入 4.18 亿元 (+7.63%), 占比 7.27% (+0.90pct); 6) **砂石**: 收入 2.55 亿元 (-21.32%), 占比 4.43% (-0.88pct); 7) **新材料**: 收入 1.16 亿元 (-6.62%), 占比 2.02% (-0.02pct); 8) **医药保健品**: 收入 0.61 亿元 (-21.29%), 占比 1.06% (-0.21pct)。
- **分产品: 压滤机量跌价降, 配件稳增, 配套设备收入同增 28%。**2025 年, 1) **压滤机整机**: 收入 36.96 亿元 (-14.80%), 毛利率 21.06% (-6.77pct), 压滤机销量 16101 台 (-2.01%), 单台均价 22.95 万元 (-13.05%); 2) **配件**: 收入 10.27 亿元 (+7.40%), 毛利率 37.08% (-6.68pct); 其中 ①滤板收入 4.88 亿元 (+2.01%), 毛利率 45.45% (-6.76pct), ②滤布收入 3.74 亿元 (+12.13%), 毛利率 21.22% (-6.78pct), ③其他配件收入 1.66 亿元 (+14.31%), 毛利率 48.15% (-3.94pct); 3) **配套设备**: 收入 10.29 亿元 (+27.76%), 毛利率 12.55% (-6.56pct)。
- **分区域: 25 年海外收入同比-17.94%, 毛利率维持 50%+。**2025 年海外收入 2.76 亿元 (-17.94%), 占比 4.74% (-0.74pct), 毛利率 51.09% (-4.57pct); 国内收入 54.77 亿元 (-4.98%), 毛利率 20.96% (-6.67pct)。
- **现金流强劲, 高分红延续, 对应 25 年股息率 4.5%。**25 年公司经营性现金流净额 10.97 亿元 (+5.46%), 主要系公司加强应收账款管理、回款能力提升所致。25 年前三季度+年末派息合计 4.61 亿元 (-24.53%), 19-25 年公司分红比例 116%、56%、51%、69%、61%、72%、89%。当前市值对应 25 年股息率 4.50%。(估值日期: 2026/4/24)
- **盈利预测与投资评级:** 公司为压滤机行业龙头, 短期景气度&治理双底已现, 高股息存安全边际, 需求+成本驱动有望涨价, 期待龙头定价能力回归。随着龙头能力衍生, 成套化+耗材化+出海=长期 8 倍成长空间。我们基本维持 2026-2027 年归母净利润预测 7.02/9.05 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 10.89 亿元, 2026-2028 年业绩同比+35%/+29%/+20%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产低于预期, 行业竞争加剧, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.79
一年最低/最高价	14.43/21.73
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	10,253.68
总市值(百万元)	10,253.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.84
资产负债率(%LF)	47.83
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): 景津装备长期空间? 对比海外之我见!》
2026-03-26
- 《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

景津装备三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,664	6,445	7,383	8,532	营业总收入	5,818	6,696	7,580	8,490
货币资金及交易性金融资产	2,113	2,523	3,038	3,708	营业成本(含金融类)	4,528	5,111	5,701	6,299
经营性应收款项	980	1,066	1,145	1,283	税金及附加	52	60	68	76
存货	2,364	2,630	2,951	3,268	销售费用	277	319	347	386
合同资产	102	118	133	149	管理费用	138	144	152	165
其他流动资产	104	108	115	124	研发费用	114	127	133	144
非流动资产	2,997	2,876	2,708	2,516	财务费用	(17)	(14)	(18)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	31	35	37
固定资产及使用权资产	2,328	2,237	2,095	1,919	投资净收益	(4)	0	0	0
在建工程	77	49	24	12	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	347	346	344	341	减值损失	(58)	(48)	(35)	(30)
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	692	931	1,197	1,441
其他非流动资产	245	245	245	245	营业外净收支	(3)	(2)	0	0
资产总计	8,661	9,321	10,092	11,049	利润总额	688	929	1,197	1,441
流动负债	4,013	4,583	5,059	5,538	减:所得税	168	227	292	351
短期借款及一年内到期的非流动负债	200	200	200	200	净利润	521	702	905	1,089
经营性应付款项	808	636	709	784	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,464	3,169	3,535	3,906	归属母公司净利润	521	702	905	1,089
其他流动负债	541	577	615	648	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.22	1.57	1.89
非流动负债	129	129	129	129	EBIT	695	934	1,179	1,419
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	929	1,181	1,431	1,674
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.17	23.67	24.79	25.80
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.95	10.49	11.94	12.83
其他非流动负债	129	129	129	129	收入增长率(%)	(5.09)	15.10	13.20	12.01
负债合计	4,142	4,711	5,188	5,667	归母净利润增长率(%)	(38.63)	34.89	28.89	20.37
归属母公司股东权益	4,519	4,610	4,904	5,382					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,519	4,610	4,904	5,382					
负债和股东权益	8,661	9,321	10,092	11,049					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,097	1,156	1,217	1,350	每股净资产(元)	7.84	8.00	8.51	9.34
投资活动现金流	(185)	(127)	(84)	(63)	最新发行在外股份(百万股)	576	576	576	576
筹资活动现金流	(968)	(618)	(618)	(618)	ROIC(%)	11.09	14.82	17.99	20.08
现金净增加额	(55)	411	515	669	ROE-摊薄(%)	11.52	15.23	18.46	20.24
折旧和摊销	235	247	252	255	资产负债率(%)	47.83	50.54	51.41	51.29
资本开支	(144)	(127)	(84)	(63)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.70	14.60	11.33	9.41
营运资本变动	290	150	18	(31)	P/B(现价)	2.27	2.22	2.09	1.91

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>