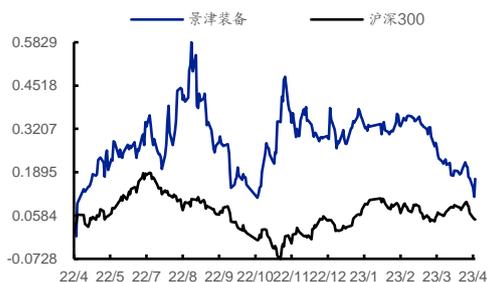


研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 钟琪 S0350122020016
 zhongq@ghzq.com.cn

业绩超预期，各板块表现亮点颇多

——景津装备（603279）2022 年报及 2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
景津装备	-5.0%	-12.0%	16.9%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	27.03
52 周价格区间(元)	24.90-42.87
总市值(百万)	15,587.73
流通市值(百万)	15,282.74
总股本(万股)	57,668.24
流通股本(万股)	56,539.93
日均成交额(百万)	100.37
近一月换手(%)	0.47

相关报告

《——景津装备（603279）2022 年三季报点评：Q3 业绩同比+29%，经营性净现金流创新高（买入）*环保设备 II*杨阳》——2022-10-28

《——景津装备（603279）2022H1 业绩点评报告：业绩符合预期，新能源新材料业务收入同比大增 176%（买入）*环保设备 II*杨阳》——2022-08-25

《——景津装备（603279）2022 年一季报点评：订单持续增加+盈利能力同比提升，业绩同比大增 50%（买入）*专用设备*杨阳》——2022-04-29

事件：

景津装备发布 2022 年年报及 2023 年一季报：

1) 2022 年公司实现收入 56.8 亿元，同比+22.2%，实现归母净利润 8.3 亿元，同比+28.9%；2022Q4 公司实现收入 15.5 亿元，同比+17.5%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比+24.9%。

2) 2023Q1 公司实现收入 14.7 亿元，同比+28.2%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比+39.7%。

投资要点：

- **新能源新材料板块收入翻倍增长，配套设备及出口收入增速亮眼。** 2022 年公司收入同比+22.2%，主要是因为公司积极开拓新客户，推动新产品的市场化，产品订单持续增加。分板块看，2022 年**新能源新材料/矿物及加工/环保/化工/砂石/生物医药**板块收入分别为 **11.4/15.5/14.6/7.3/4.2/3.8** 亿元，分别同比 **+137.7%/+35.2%/-11.4%/+13%/+3.0%/+18.6%**。新能源新材料板块收入占比已同比+9.7pct 至 20.0%，成为第三大收入板块。此外，公司配套设备种类逐渐丰富，**2022 年其他配件及配套设备实现收入 2.54 亿元，同比大增 42%**。同时，公司大力开拓海外市场，**2022 年海外业务实现收入 2.72 亿元，同比+63.9%**。
- **原材料降价拉动毛利率同比提升，滤布毛利率降幅大幅缩窄。** 2022 年公司归母净利润增速高于收入增速，主要是因为原材料价格总体略有下降，拉动多数产品毛利率同比提升。2022 年公司净利率同比 **+0.77pct**，主要系毛利率同比+0.74pct。分业务看，2022 年公司压滤机整机/滤板毛利率同比+0.91/3.69pct；**滤布毛利率同比-0.11pct，降幅较 2021 年的-6.5pct 大幅缩窄**；其他配件及配套设备毛利率同比-7.0pct。此外，公司期间费用率呈下降趋势，2022 年同比-1.0pct，其中，管理费用率同比-0.87pct，主要系摊销股权激励成本减少所致。
- **订单增加+毛利率提升+期间费用率优化，公司业绩超预期。** 2023Q1 公司归母净利润增速 39.7%，高于收入增速，一是因为订单增加拉动收入增长，二是原材料价格下降拉动毛利率同比+0.62pct，三是公司期间费用率同比-0.86pct 至 10.35%，其中，销售/管理/财务费用

《——景津装备(603279)2021 年年报点评：全年收入大增 40%，新行业拓展成效显著（买入）*专用设备*杨阳》——2022-04-08

《——景津装备(603279)事件点评：再出股权激励绑定员工利益，保障公司长期发展（买入）*专用设备*杨阳》——2022-03-29

率同比-0.24/-0.37/-0.35pct。此外，2023Q1 公司经营活动净现金流-0.3 亿元，上年同期为净流入 1.4 亿元，主要是因为订单增加导致支付材料采购预付款增加。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.5/12.8/15.4 亿元，增速分别为 26%/22%/21%，对应 PE 分别为 15X/12X/10X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业发展低于预期；行业竞争加剧；行业发生技术替代；公司市占率降低；原材料价格大幅提高；新产品市场化应用不及预期；海外业务收入的不确定性；汇率风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5682	7001	8531	10275
增长率(%)	22	23	22	20
归母净利润(百万元)	834	1049	1280	1544
增长率(%)	29	26	22	21
摊薄每股收益(元)	1.49	1.82	2.22	2.68
ROE(%)	21	23	24	25
P/E	18.14	14.86	12.18	10.09
P/B	3.88	3.38	2.92	2.50
P/S	2.74	2.23	1.83	1.52
EV/EBITDA	11.76	9.16	7.24	5.67

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：景津装备盈利预测表

证券代码:	603279				股价:	27.03				投资评级:	买入				日期:	2023/04/26			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	23%	24%	25%	EPS	1.49	1.82	2.22	2.68										
毛利率	31%	31%	31%	31%	BVPS	6.96	8.00	9.27	10.82										
期间费率	8%	8%	8%	8%	估值														
销售净利率	15%	15%	15%	15%	P/E	18.14	14.86	12.18	10.09										
成长能力					P/B	3.88	3.38	2.92	2.50										
收入增长率	22%	23%	22%	20%	P/S	2.74	2.23	1.83	1.52										
利润增长率	29%	26%	22%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.71	0.76	0.80	0.82	营业收入	5682	7001	8531	10275										
应收账款周转率	8.01	8.01	8.01	8.01	营业成本	3936	4844	5905	7114										
存货周转率	2.31	2.52	2.52	2.52	营业税金及附加	43	53	66	78										
偿债能力					销售费用	268	330	404	485										
资产负债率	50%	50%	50%	50%	管理费用	204	248	298	359										
流动比	1.46	1.51	1.58	1.64	财务费用	-34	-31	-37	-50										
速动比	0.78	0.85	0.89	0.93	其他费用/(-收入)	185	228	272	332										
					营业利润	1054	1330	1624	1959										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	4	0	0	0										
现金及现金等价物	2002	2532	3128	3917	利润总额	1058	1330	1624	1959										
应收款项	791	940	1155	1400	所得税费用	224	282	344	415										
存货净额	2460	2776	3383	4076	净利润	834	1049	1280	1544										
其他流动资产	396	592	646	712	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	5648	6839	8312	10106	归属于母公司净利润	834	1049	1280	1544										
固定资产	1513	1582	1641	1645															
在建工程	262	262	212	212	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	553	548	542	537	经营活动现金流	1023	1085	1304	1694										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	834	1049	1280	1544										
资产总计	7977	9231	10708	12499	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	100	100	0	折旧摊销	130	138	148	153										
应付款项	549	618	712	919	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	24	-117	-144	-24										
其他流动负债	3320	3806	4459	5249	投资活动现金流	-310	-202	-152	-152										
流动负债合计	3868	4524	5271	6168	资本支出	-299	-201	-151	-151										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	94	94	94	94	其他	-12	-1	-1	-1										
长期负债合计	94	94	94	94	筹资活动现金流	-286	-353	-555	-753										
负债合计	3962	4617	5364	6262	债务融资	49	100	0	-100										
股本	577	577	577	577	权益融资	163	0	0	0										
股东权益	4015	4613	5343	6238	其它	-498	-453	-555	-653										
负债和股东权益总计	7977	9231	10708	12499	现金净增加额	430	530	597	789										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2.2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。