

## 景津装备 (603279)

### 2022 年报&2023 一季报点评: 2023Q1 业绩高增 40%，成套装备+出海铸就新成长

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 陈孜文

执业证书: S0600121070057

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,682	7,240	8,823	10,683
同比	22%	27%	22%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	834	1,072	1,367	1,709
同比	29%	29%	28%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.45	1.86	2.37	2.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.30	15.79	12.38	9.91

关键词: #业绩超预期

#### 投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现营收 56.82 亿元 (+22%)，归母净利润 8.34 亿元 (+29%)，加权平均 ROE 为 22.79% (+2.18pct)；2023Q1 实现营收 14.68 亿元 (+28%)，归母净利润 2.14 亿元 (+40%)。
- **2022 年/2023Q1 归母净利润同增 29%/40%，原材料成本略降毛利率提升。** 2022 年销售毛利率 30.73% (+0.74pct)，销售净利率 14.68% (+0.77pct)。分产品: **1) 压滤机整机:** 营收 47.52 亿元 (+22.27%)，毛利率 29.53% (+0.91pct)，其中隔膜/厢式压滤机收入为 37.31/10.21 亿元 (+24.11%/+16.00%)，毛利率同比+0.42pct/+2.12pct 至 31.40%/22.73%。**2) 配件:** 营收 9.14 亿元 (+21.48%)，毛利率 37.46% (-0.02pct)，其中滤板/滤布/其他配件及配套设备营收为 4.43/2.16/2.54 亿元 (+12.82%/+19.98%/+42.02%)，毛利率同比+3.69pct/-0.11pct/-7.03pct 至 44.91%/22.69%/37.02%。2023Q1 归母净利润高增 40%，销售毛利率 30.09% (+0.62pct)，销售净利率 14.59% (+1.20pct)。
- **压滤机均价持续提升，产品力验证&产业地位强化。** 分产品来看: **1) 整机:** 营收 47.52 亿元 (+22.27%)，毛利率 29.53% (+0.91pct)，**2) 配件:** 营收 9.14 亿元 (+21.48%)，毛利率 37.46% (-0.02pct)。2022 年压滤机销量 14821 台，同增 6.78%，平均售价 32 万元/台，同增 14.51%。
- **下游应用多元化，矿物加工收入贡献升至第一。** 2022 年矿物加工/环保/新能源新材料领域收入占比分别为 27.35%/25.75%/20.02%，位列前三。
- **盈利能力和盈利质量持续提升。** 公司加权平均 ROE 从 2018 年的 12.96% 持续提升至 2022 年的 22.79%，2022 年经营性现金流净额同增 77% 至 10.23 亿元，净现比 1.23。
- **全球压滤机龙头，下游新兴领域放量，一体化配套&出海铸就新成长。** 下游新能源新材料等新兴领域放量，环保、化工矿物等传统需求稳定增长。公司作为行业龙头市占率长期 40%+，产业地位突出: **①具备顺价能力**，毛利率维持 30%+; **②盈利水平优于同业**，净利率从 2018 年的 8.4% 升至 2022 年的 14.7%，叠加周转加快，ROE 提升; **③净现比大于 1**。配件竞争力提升&产能扩张，一体化配套设备提供增量。发力国际市场，打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 压滤机龙头地位稳固，伴随环保监管趋严及下游新兴行业快速放量，公司产品需求将稳步增长，同时配件&一体化贡献增量，发力海外市场打开成长空间。我们将 2023-2024 年公司归母净利润预测从 10.45/12.84 亿元调整至 10.72/13.67 亿元，预计 2025 年归母净利润为 17.09 亿元，对应 16、12、10 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产低于预期，竞争加剧，宏观经济及原材料价格波动。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	29.35
一年最低/最高价	24.90/42.87
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	16,594.47
总市值(百万元)	16,925.63

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.36
资产负债率(% ,LF)	51.47
总股本(百万股)	576.68
流通 A 股(百万股)	565.40

#### 相关研究

《景津装备(603279): 2022 年业绩预告点评: 业绩高增, 看好稳健增长》

2023-01-30

《景津装备(603279): 全球压滤机龙头, 下游新兴领域促成长》

2022-12-12

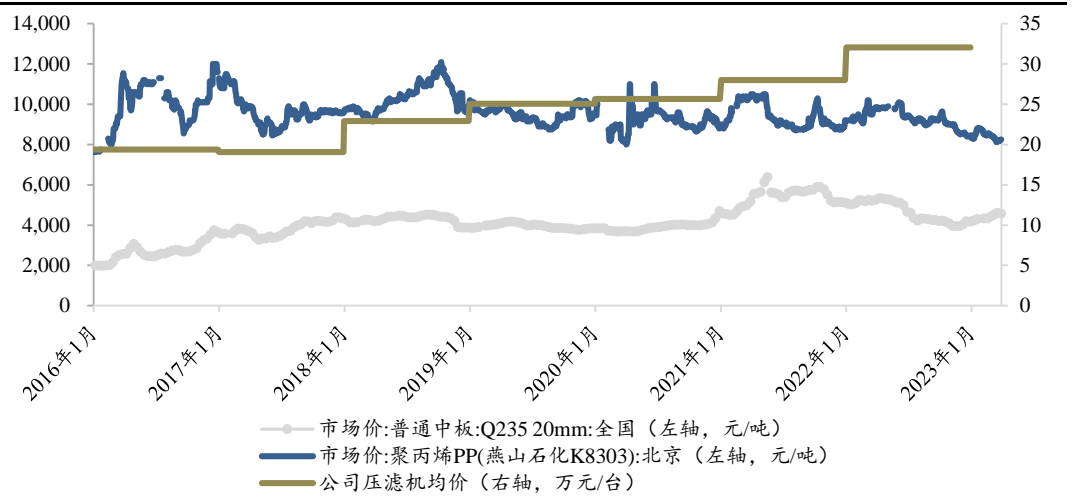
**事件：**2022 年公司实现营业收入 56.82 亿元，同比增长 22.17%；归母净利润 8.34 亿元，同比增长 28.89%；扣非归母净利润 8.25 亿元，同比增长 30.98%。2023 年一季度公司实现营业收入 14.68 亿元，同比增长 28.24%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 39.72%，扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 38.71%，2023Q1 业绩超预期。

## 1. 2023Q1 业绩高增 40%，新能源新材料领域表现亮眼

**2022 年/2023Q1 归母净利润同增 29%/40%，原材料成本略降毛利率提升。**2022 年公司实现营业收入 56.82 亿元，同比增长 22.17%，主要系订单持续增加，生产规模不断扩大；归母净利润 8.34 亿元，同比增长 28.89%，销售毛利率 30.73%，同比提升 0.74pct，销售净利率 14.68%，同比提升 0.77pct。由于 2022 年主要原材料价格总体略有下降，因此多数产品毛利率较上年度均有所上升。2023 年一季度公司实现营业收入 14.68 亿元，同比增长 28.24%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 39.72%，扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 38.71%，销售毛利率 30.09%，同比提升 0.62pct，销售净利率 14.59%，同比提升 1.20pct。

**压滤机均价持续提升，产品力验证&产业地位强化。**2022 年，分产品来看：**1) 压滤机整机：**实现营业收入 47.52 亿元，同比增长 22.27%，毛利率 29.53%，同比提升 0.91pct，其中隔膜压滤机/厢式压滤机营业收入分别为 37.31/10.21 亿元，同比增长 24.11%/16.00%，毛利率分别为 31.40%/22.73%，同比增长 0.42pct/2.12pct。**2) 配件：**实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 21.48%，毛利率 37.46%，同比下降 0.02pct，其中滤板/滤布/其他配件及配套设备营业收入分别为 4.43/2.16/2.54 亿元，同比增长 12.82%/19.98%/42.02%，毛利率分别为 44.91%/22.69%/37.02%，同比增加 3.69pct/下降 0.11pct/下降 7.03pct。2022 年公司压滤机机架产量 15952 台，同比增长 17.13%，销量 14821 台，同比增长 6.78%；滤板产量 137.43 万块，同比增长 17.94%，销量 127.62 万块，同比增长 7.70%；滤布产量 303.18 万套，同比增长 19.31%，销量 281.98 万套，同比增长 10.25%。以压力机整机营业收入/压滤机机架销量来看，2022 年压滤机平均售价 32 万元/台，同比提升 14.51%。

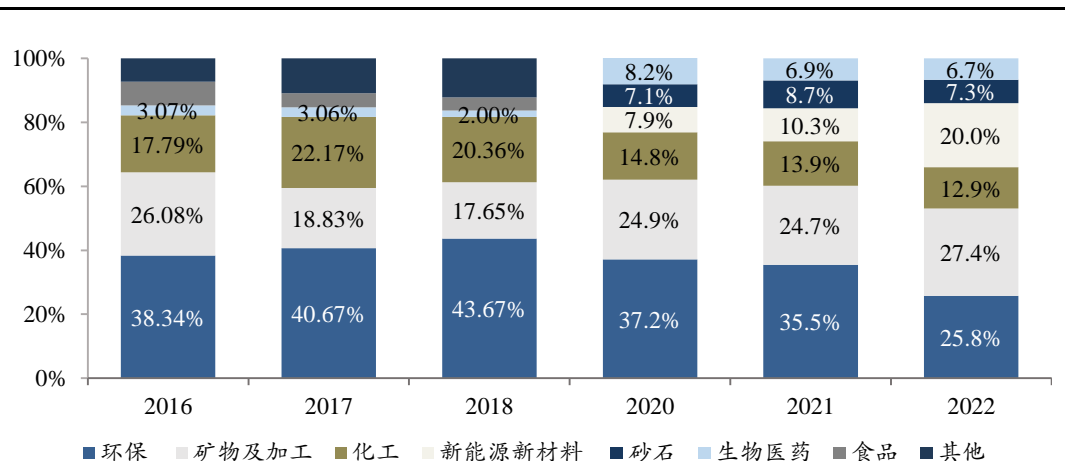
图1：2016-2022年公司主要原料价格及产品均价



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

下游应用多元化，2022年矿物及加工行业收入超过环保位列第一。2022年公司产品在环保、矿物加工、新能源新材料、砂石、生物医药等领域得到广泛应用，带动公司业绩持续发展。从过滤装备下游应用行业来看，1) **环保**：收入14.6亿元，同比下降11%，收入占比25.75%；2) **矿物加工**：收入15.5亿元，同比增长35%，收入占比27.35%；3) **新能源新材料**：收入11.4亿元，同比增长137%，收入占比20.02%；4) **化工**：收入7.3亿元，同比增长13%，收入占比12.86%；5) **砂石骨料**：收入4.2亿元，同比增长3%，收入占比7.32%；6) **医药**：收入3.8亿元，同比增长19%，收入占比6.70%。

图2：2016-2022年公司过滤装备下游应用行业收入占比情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

费用管控较好，期间费用率下降1.04pct至10.97%。2022年公司期间费用同比增长11.59%至6.23亿元，期间费用率下降1.04pct至10.97%。其中，销售、管理、研发、

财务费用同比分别增加 20.35%、减少 1.69%、增加 30.61%、减少 154.34%至 2.68 亿元、2.04 亿元、1.85 亿元、-0.34 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.07pct、下降 0.87pct、上升 0.21pct、下降 0.31pct 至 4.71%、3.6%、3.25%、-0.59%。其中管理费用同比下降主要系本期摊销股权激励成本减少所致，财务费用变动主要系现金增加以及加强资金管理，导致本期利息收入增加所致。

## 2. 净利率&权益乘数提升，加权平均 ROE 同增 2.18pct

**资产负债率上升，营运效率放缓。**2022 年公司资产负债率为 49.67%，同比上升 6.3pct。2022 年公司应收账款同比增长 33.77%至 7.09 亿元，应收账款周转天数同比增加 1.75 天至 39.26 天；存货同比增长 31.74%至 24.6 亿元，存货周转天数同比增加 7.33 天至 204.48 天；应付账款同比增长 61.58%至 4.99 亿元，应付账款周转天数同比增加 4.71 天至 36.93 天，使净营业周期同比增加 4.37 天至 206.81 天。

**净利率&权益乘数提升，带动加权平均 ROE 提升 2.18pct 至 22.79%。**2022 年公司加权平均净资产收益率同比上升 2.18pct 至 22.79%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2022 年公司销售净利率为 14.68%，同比上升 0.77pct，总资产周转率为 0.82（次），同比下降 0.01（次），权益乘数从 20 年的 1.77 上升至 21 年的 1.89。

## 3. 2022 年订单增加，经营性现金流净额显著改善

**2022 年订单增加，经营性现金流净额同增 77%至 10.23 亿元。**1) 2022 年公司经营活动现金流净额 10.23 亿元，同比增加 77.24%，主要系订单增加所致；2) 投资活动现金流净额-3.10 亿元，上年同期为-3.33 亿元，主要系本期收回上期支付的购买设备保证金所致；3) 筹资活动现金流净额-2.86 亿元，上年同期为-4.63 亿元，主要系实施第二次股权激励收到款项增加所致。

## 4. 压滤机下游新兴领域放量，一体化配套&出海贡献增量

**压滤机下游新兴领域放量，传统需求稳定增长。**1) **新能源：**压滤机等过滤成套装备可广泛用于锂电池、光伏、核能、生物质能源等领域。随着锂电积极扩产，我们预计 2022-2025 年锂电领域压滤机新增投资需求 151 亿元，若考虑替换需求，则投资空间更大。2) **砂石骨料：**机制砂占比提升&落后产能出清，预计 2022-2025 年砂石骨料污泥处置压滤机合计新增投资空间达 **68 亿元**。3) **环保：**污水处理政策持续加码，释放稳定需求，我们预计 2022-2025 年污水处置领域压滤机合计投资空间达 **174 亿元**。化工矿物、食品、医药等需求稳定增长。

**压滤机龙头产业地位强，盈利水平提升&盈利质量突出。**1) 公司研发技术过硬，产品系列完整。截至 2022 年底，公司拥有国内专利 735 项，国际发明专利 24 项，其中 2022 年共计获得授权专利 322 项。公司研发投入高于同行，产品系列完整。2) 公司作为行业龙头市占率长期 40%+，产品力与产业地位突出，具体体现为 a.具备顺价能力，可抵御原材料价格波动，2016-2022 年毛利率维持 30%+，b.盈利水平高于同业，随规模效应显现及经营效率的提升，销售净利率从 2018 年的 8.38% 升至 2022 年的 14.68%，c.盈利质量突出，净现比基本大于 1，应收账款周转率持续向上。

**配件&一体化配套设备贡献增量，发力海外市场打开成长空间。**公司压滤机领域优势地位持续强化，“年产 1000 台压滤机项目”于 2022 年 3 月完工结项，压滤机产能扩张保障订单实施。同时公司不断拓展新增量，1) 布局配件及配套设备，挖掘价值增量：“环保专用高性能过滤材料产业化项目”于 2022 年 11 月建设完成，2022 年实现经济效益 187.03 万元，项目达产后公司预计年可新增销售收入 2.54 亿元，年均净利润 0.64 亿元。截至 2022 年底“过滤成套装备产业化一期项目”处于建设期，建成全部达产后可实现年营业收入约 21.8 亿元，净利润约 3.28 亿元。2) 发力国际市场：2022 年公司国外销售收入 2.72 亿元，同比增长 63.90%，占主营业务收入的 4.80%，国外业务毛利率 48.68%，高于国内。公司计划大力开拓海外市场，加大力度实施营销、售后服务网络建设，提升海外营收规模。

**盈利预测与投资评级：**压滤机行业龙头地位稳固，伴随环保监管趋严及下游新兴行业快速放量，公司产品需求将稳步增长，同时配件&一体化贡献增量，发力海外市场打开成长空间。我们将 2023-2024 年公司归母净利润预测从 10.45/12.84 亿元调整至 10.72/13.67 亿元，预计 2025 年归母净利润为 17.09 亿元，对应 16、12、10 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游行业扩产低于预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，原材料价格波动。



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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,648</b>	<b>6,563</b>	<b>8,157</b>	<b>10,075</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,682</b>	<b>7,240</b>	<b>8,823</b>	<b>10,683</b>
货币资金及交易性金融资产	2,002	1,909	2,514	3,272	营业成本(含金融类)	3,936	5,001	6,094	7,378
经营性应收款项	902	1,227	1,494	1,807	税金及附加	43	61	71	81
存货	2,460	3,105	3,788	4,590	销售费用	268	341	409	459
合同资产	90	115	140	170	管理费用	204	261	300	350
其他流动资产	194	207	220	237	研发费用	185	235	256	299
<b>非流动资产</b>	<b>2,328</b>	<b>2,581</b>	<b>2,613</b>	<b>2,613</b>	财务费用	-34	-30	-29	-38
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	7	9	11
固定资产及使用权资产	1,516	1,498	1,479	1,458	投资净收益	-4	-5	-6	-8
在建工程	262	439	493	516	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	291	385	382	380	减值损失	-34	-21	-22	-25
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>1,054</b>	<b>1,353</b>	<b>1,705</b>	<b>2,132</b>
其他非流动资产	260	260	260	260	营业外净收支	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>7,977</b>	<b>9,144</b>	<b>10,771</b>	<b>12,688</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,058</b>	<b>1,357</b>	<b>1,708</b>	<b>2,136</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,868</b>	<b>4,442</b>	<b>5,386</b>	<b>6,449</b>	减:所得税	224	285	342	427
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>834</b>	<b>1,072</b>	<b>1,367</b>	<b>1,709</b>
经营性应付款项	549	480	584	707	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,166	2,650	3,351	4,131	<b>归属母公司净利润</b>	<b>834</b>	<b>1,072</b>	<b>1,367</b>	<b>1,709</b>
其他流动负债	1,153	1,311	1,449	1,609	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.86	2.37	2.96
非流动负债	94	94	94	94	EBIT	1,025	1,341	1,695	2,115
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,156	1,494	1,856	2,285
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.73	30.93	30.94	30.94
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	14.68	14.80	15.49	15.99
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	22.17	27.42	21.86	21.08
<b>负债合计</b>	<b>3,962</b>	<b>4,536</b>	<b>5,479</b>	<b>6,542</b>	归母净利润增长率(%)	28.89	28.52	27.52	25.01
归属母公司股东权益	4,015	4,608	5,292	6,146					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,015</b>	<b>4,608</b>	<b>5,292</b>	<b>6,146</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,977</b>	<b>9,144</b>	<b>10,771</b>	<b>12,688</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,023	792	1,484	1,784	每股净资产(元)	6.96	6.21	7.13	8.29
投资活动现金流	-310	-406	-195	-172	最新发行在外股份(百万股)	577	577	577	577
筹资活动现金流	-286	-478	-683	-854	ROIC(%)	21.89	24.56	27.38	29.58
现金净增加额	430	-93	605	757	ROE-摊薄(%)	20.77	23.26	25.83	27.80
折旧和摊销	130	152	161	170	资产负债率(%)	49.67	49.60	50.87	51.56
资本开支	-299	-401	-189	-164	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.30	15.79	12.38	9.91
营运资本变动	-83	-600	-192	-266	P/B(现价)	4.22	4.72	4.11	3.54

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

