

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.10
总股本/流通股本(亿股)	5.76 / 5.76
总市值/流通市值(亿元)	87 / 87
52周内最高/最低价	18.39 / 14.51
资产负债率(%)	48.5%
市盈率	10.13
第一大股东	景津投资有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

景津装备(603279)

压滤机龙头企业，行业需求有望反转

● 投资要点

公司为压滤机龙头企业，国内市占率超40%。景津装备股份有限公司，创立于1988年，主要从事过滤成套装备的生产和销售，致力于为固液提纯、分离提供专业的成套解决方案。公司是中国制造业单项冠军示范企业，压滤机国家标准主起草人，世界压滤机产销量第一，所生产的各式过滤成套装备广泛应用于矿物及加工、新能源、新材料、环保、化工、生物、食品、医药、保健品、砂石骨料领域。

经营业绩承压，现金流改善明显。公司主要业务均围绕压滤展开，其中压滤机整机收入/毛利占比较高，成套装备业务正快速起量。公司2024及2025Q1-3收入、归母净利润承压，主因锂电行业资本开支下行，2023、2024、2025H1 新能源新材料收入占比分别为26.56%、21.30%、15.42%。与需求下行相对应的，是行业内的价格竞争，同时低毛利的成套装备占比提升，因而毛利率也面临压力。在行业逆风期，公司一方面持续推进降本增效，另一方面加快现金回款，2025Q1-3公司经营性现金流远高于利润，经营质量优异。

压滤机主要用途为固液分离，国内约百亿市场。压滤机属于过滤与分离机械，是将悬浮液中液体和固体分离的过程装备。市场空间方面，根据智研咨询数据，2023年我国压滤机行业制造收入约为111.78亿元，其中国内市场规模约为102.1亿元；根据华经产业研究院统计，2024年全球压滤机市场约为26.3亿美元。

主要下游应用领域方面：

(1)**矿物及加工：有色金属资本开支有望维持高景气。**压滤机等过滤成套装备广泛应用于矿物的洗选、尾矿处理和湿法冶炼领域，包括但不限于煤炭、铁、金、银、铜、铝、锌、镍、钴、锰、磷、稀土、高岭土、石墨等细分行业。从价格来看，截至2025/12/19，铜现货价约为92497元/吨，黄金现货价约为974元/克，均处于历史高位；煤炭价格约为804元/吨，铁矿石价格约为811元/吨，均较年内低点有所反弹。展望未来，我们认为在高位的铜、金等有色金属价格刺激下，有色金属资本开支有望维持高景气，随着环保等相关政策的逐步加强以及原矿开采成本的提高，尾矿污染防治和尾矿资源综合利用成为未来的发展趋势，公司亦有望受益。

(2)**环保：预计设备更新、配件更换需求占比逐渐提升。**压滤机在环保领域的应用主要为城市污水污泥、自来水污泥、工业废水污泥、河道湖泊污泥的处置的污泥脱水环节。展望未来，污泥处理固定资产投资完成额逐步进入平台期，我们认为环保领域压滤机需求将以设备更新、配件更换为主，新建项目需求占比将逐步走低。

(3)**新能源：正极材料龙头企业即将开启新一轮扩产。**在锂电池行业，压滤机能够应用于锂金属提取、正极材料、石墨负极、PVDF树脂

材料、电解液材料、锂电池回收等过程中的过滤、洗涤环节及废水处理环节。截至 2025/12/19，电池级碳酸锂（99.5%）平均价约为 9.77 万元/吨，较 6 月底的 6.14 万元/吨上涨 59.1%；动力型磷酸铁锂平均价约为 4.04 万元/吨，较 6 月底的 3.06 万元/吨上涨 32%。江西升华、湖南裕能、德方纳米、丰元化学、富临精工、龙蟠科技等头部公司均密集披露了扩产计划，万华化学亦规划较大规模产能，进军该领域。中长期来看，随着新能源车、储能等需求增长，锂电材料出货量仍有大幅增长空间。同时，压滤机亦可用于锂电回收环节，其资本开支亦会受益于原料价格上涨。

成套装备有望延续快速增长。公司生产的过滤成套装备包括各式压滤机、节能柱塞泵、压力容器、无废气排放干化成套装备、预装式变电站、高低压成套开关控制柜、搅拌机、浓密机、带式输送机等。公司过滤成套装备产业化一期、二期项目产能正陆续释放，2024 年收入超 8 亿元，同比增长超 90%，随着产能的逐步释放预计 25 年仍将实现较快增长。

海外收入有望延续稳健增长。2021 至 2024 年，公司直接出口收入分别为 1.66、2.72、3.18、3.36 亿元，同比增速分别为 9.3%、63.9%、17.0%、5.5%。同时，公司直接出口毛利率远高于国内毛利率，其占比提升有利于公司盈利能力改善。从海关数据来看，2020 至 2024 年，压滤机出口金额由 5.49 亿元上升至 9.81 亿元，2025M1-11 压滤机出口金额达 10.41 亿元，超过 2024 年全年。三季度以来，海外客户（包括巴西、土耳其、印尼、印度、伊朗、德国、智利、荷兰等）密集参观公司情况，出口业务有望持续稳健增长。

● 盈利预测与估值

从行业贝塔的角度，我们认为锂电材料资本开支对于行业的拖累逐渐趋于尾声，后续有较强的反弹动能，叠加有色金属资本开支的高景气度，压滤机行业有望触底向上。从公司阿尔法的角度，成套装备在 24 年的行业逆风期仍实现较快增长，海外业务仍有较大开拓空间，并且在行业底部阶段仍有优异的现金流以保障分红。

我们预计公司 2025-2027 年，公司营业收入分别为 55.14、61.81、68.35 亿，同比增速分别为-10.05%、12.10%、10.59%；归母净利润分别为 5.59、7.11、8.91 亿元，同比增速分别为-34.14%、27.31%、25.31%。选取空分设备龙头企业杭氧股份、锂电设备龙头企业先导智能作为可比公司，景津装备对标同行业可比公司 PE 估值来看，处于较低水平，公司 2025-2027 年业绩对应 PE 分别为 15.58、12.24、9.77 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

锂电材料行业景气度不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险、市场竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6129	5514	6181	6835
增长率(%)	-1.92	-10.05	12.10	10.59
EBITDA（百万元）	1294.94	963.84	1182.07	1425.97
归属母公司净利润（百万元）	848.23	558.61	711.17	891.13
增长率(%)	-15.86	-34.14	27.31	25.31
EPS(元/股)	1.47	0.97	1.23	1.55
市盈率(P/E)	10.26	15.58	12.24	9.77
市净率(P/B)	1.95	1.93	1.89	1.81
EV/EBITDA	6.85	7.84	6.33	5.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1	长期深耕压滤机领域，细分赛道龙头企业.....	7
1.1	深耕压滤机三十余年，制造业单项冠军.....	7
1.2	经营业绩短期承压，现金流明显改善.....	9
1.3	股权架构稳定，股东回报意愿强.....	12
2	压滤机下游应用领域广泛，新能源需求反转在即.....	13
2.1	矿物及加工：有色金属资本开支有望维持高景气.....	15
2.2	环保：行业需求承压，预计仍将磨底.....	17
2.3	新能源：正极材料头部企业有望开启新一轮资本开支.....	19
3	行业内竞争优势明显，成套装备+海外市场有望贡献增量.....	21
3.1	行业内竞争优势明显，市占率稳居国内第一.....	21
3.2	成套装备正迅速放量，海外市场开拓存在较大空间.....	23
4	盈利预测与.....	24
4.1	盈利预测.....	24
4.2	相对估值.....	25
5	风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	7
图表 2: 公司主要产品情况.....	8
图表 3: 公司营业总收入及同比增速情况.....	9
图表 4: 公司归母净利润及同比增速情况.....	9
图表 5: 公司下游收入占比情况.....	9
图表 6: 公司主营业务收入拆分.....	10
图表 7: 公司主营业务毛利拆分.....	10
图表 8: 公司毛利率情况 (%).....	10
图表 9: 公司期间费用率情况.....	11
图表 10: 公司经营现金流情况.....	11
图表 11: 公司收现比情况 (%).....	11
图表 12: 公司股权结构情况 (截至 2025/9/30).....	12
图表 13: 公司年度分红及股息率情况.....	12
图表 14: 压滤机构成示意图.....	13
图表 15: 压滤过程示意图 (隔膜压滤机).....	13
图表 16: 厢式压滤机和隔膜压滤机的过滤曲线图.....	14
图表 17: 国内压滤机行业市场规模 (亿元).....	15
图表 18: 全球压滤机行业市场规模 (亿美元).....	15
图表 19: 有色金属/煤炭/钢铁申万行业资本开支情况 (亿元).....	16
图表 20: 铜现货价 (元/吨).....	16
图表 21: 黄金现货价 (元/克).....	16
图表 22: 煤炭价格 (元/吨).....	17
图表 23: 铁矿石价格 (元/吨).....	17
图表 24: 我国污水处理行业基本情况梳理.....	18
图表 25: 城市市政污水处理固定资产投资完成额及同比增速.....	19
图表 26: 县城市政污水处理固定资产投资完成额及同比增速.....	19
图表 27: 城市市政污泥处理固定资产投资完成额及同比增速.....	19
图表 28: 县城市政污泥处理固定资产投资完成额及同比增速.....	19
图表 29: 压滤机新能源领域应用.....	20
图表 30: 电池级碳酸锂 (99.5%) 平均价 (万元/吨).....	20
图表 31: 动力型磷酸铁锂平均价 (万元/吨).....	20
图表 32: 中国锂离子电池回收量及预测 (万吨).....	21
图表 33: 各上市公司市占率情况汇总 (%).....	22
图表 34: 公司成套装备产业化项目情况梳理.....	23
图表 35: 公司直接出口收入及同比增速情况.....	23

图表 36: 压滤机出口金额及景津直接出口占比情况	24
图表 37: 业务分拆测算表	25
图表 38: 可比公司估值表	25

1 长期深耕压滤机领域，细分赛道龙头企业

1.1 深耕压滤机三十余年，制造业单项冠军

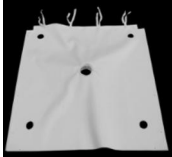
景津装备股份有限公司，2005年，主要从事过滤成套装备的生产和销售，致力于为固液提纯、分离提供专业的成套解决方案。公司是中国制造业单项冠军示范企业，压滤机国家标准主起草人，世界压滤机产销量第一，产品远销世界各地。公司可根据客户需求，提供涵盖策略沟通、研发设计、设备及配套设施生产运输、施工安装、设备调试的整体解决方案，所生产的各式过滤成套装备广泛应用于矿物及加工、新能源、新材料、环保、化工、生物、食品、医药、保健品、砂石骨料领域。

图表1：公司发展历程

时间	公司发展历程中的重大事件
2024	积极推进过滤成套装备产业化二期项目的建设。
2023	积极推进过滤成套装备产业化一期项目的建设。
2022	积极推进各募投项目的建设，“年产 1000 台压滤机项目”、“环保专用高性能过滤材料产业化项目”结项。
2021	积极推广砂石骨料废水零排放处理系统；产品在新能源、新材料、砂石等领域广泛应用。
2020	建设高性能过滤材料产业化项目。
2019	通过证监会上市审核，股票代码 603279； 成功研发并推出新产品密闭式低温滤饼干燥机，并推广生产。
2018	隔膜滤板制造部成功研发“单室进料空气穿流压滤机”并大面积推广； 开始生产低压成套设备，并顺利取得了 3C 认证； 成功研发在洗涤行业专用洗涤滤板，比普通滤板节约 16.6%用水量。
2014	公司完成改制，公司名称变更为景津环保股份有限公司，筹备上市。
2012	成功开发出环保高效压榨机，在矿业及干排法处理达到世界领先。
2009	集团被认定为省级高新技术企业； 国内外销售收入突破 15 亿元人民币，产品远销 117 个国家和地区。
2005	景津荣获“中国机械 500 强企业”称号； 景津牌压滤机全球年产销量第一，年销售额突破 8 亿元人民币。
2004	成立景津压滤机集团有限公司。
2001	成功开发了聚丙烯高压隔膜滤板，并荣获国家专利，打破了中国市场聚丙烯高压隔膜滤板被德国垄断的局面，产品进入欧洲市场。
1998	生产出首台全自动压滤机并在首钢成功应用。
1997	与天津一家压滤机机架生产商正式合作生产制造压滤机。
1993	更名为“河北省景县景津压滤机厂”，自主生产聚丙烯厢式滤板和板框滤板。
1988	在河北省景县孙镇曹村成立“景县东风压滤机板框厂”开始滤板加工。

资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

图表2：公司主要产品情况

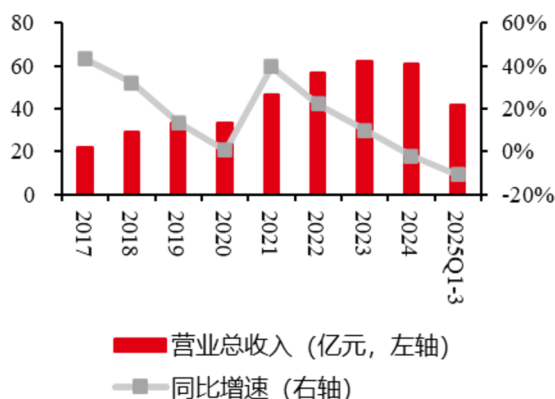
产品类型	收入占比（2024）	细分品类	图片示例
压滤机整机	70.8%	厢式压滤机	
		隔膜压滤机	
配件	15.6%	滤板	
		滤布	
成套装备	13.2%	柱塞泵	
		电控柜	
		蒸发器	
		干燥机	
		脱水机	
		输送机	
		破碎机	
		加药机	

资料来源：iFind，公司官网，公司公告，中邮证券研究所

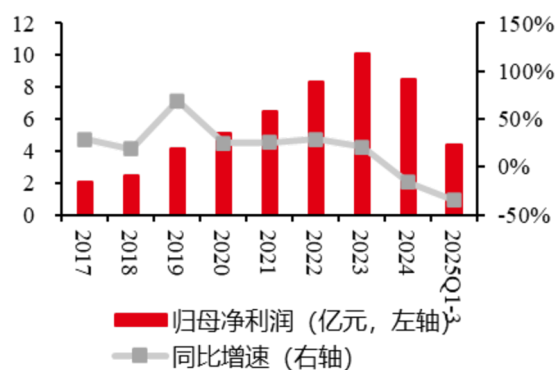
1.2 经营业绩短期承压，现金流明显改善

公司 2024 及 2025Q1-3 收入、业绩面临一定压力，与锂电行业需求下行相关。公司 2020 至 2025Q1-3 年营业总收入分别为 33.29、46.51、56.82、62.49、61.29、42.00 亿元，同比分别增长 0.56%、39.70%、22.17%、9.98%、-1.92%、-10.70%；实现归母净利润 5.15、6.47、8.34、10.08、8.48、4.35 亿元，同比分别增长 24.60%、25.71%、28.89%、20.89%、-15.86%、-34.53%。

图表3：公司营业总收入及同比增速情况



图表4：公司归母净利润及同比增速情况

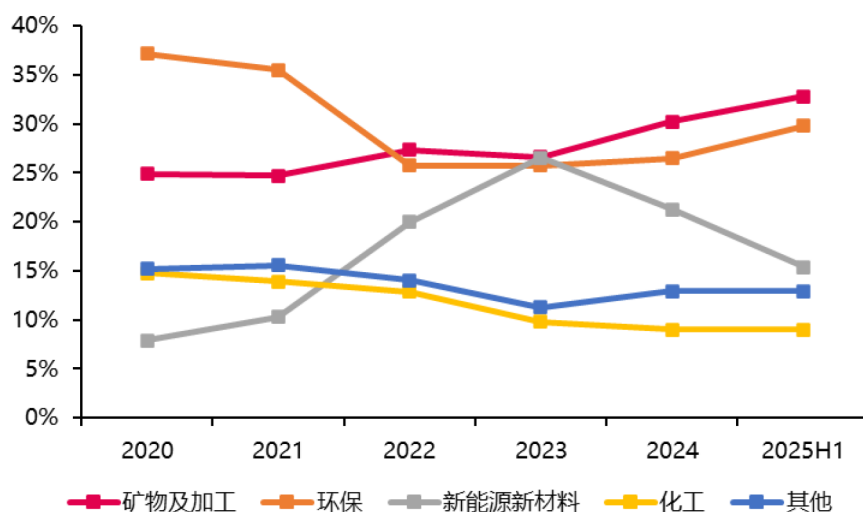


资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

从下游占比来看，2024、2025H1 新能源新材料收入占比大幅下降，与锂电资本开支的波动相关。其中，2020-2025H1，矿物及加工收入占比分别为 24.90%、24.70%、27.35%、26.62%、30.24%、32.81%；环保收入占比分别为 37.20%、35.50%、25.75%、25.76%、26.51%、29.78%；新能源新材料收入占比分别为 7.90%、10.30%、20.02%、26.56%、21.30%、15.42%；化工收入占比分别为 14.80%、13.90%、12.86%、9.80%、9.01%、9.02%。

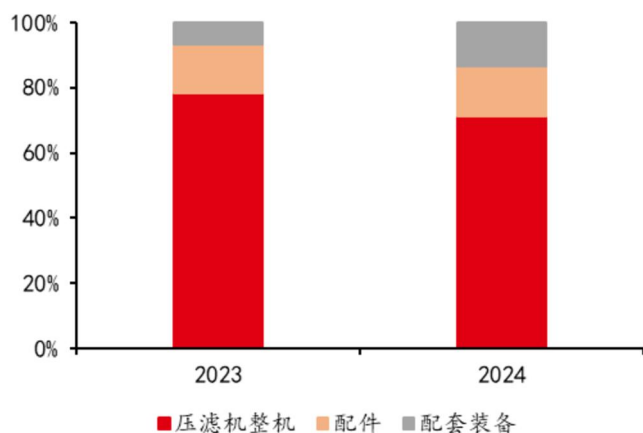
图表5：公司下游收入占比情况



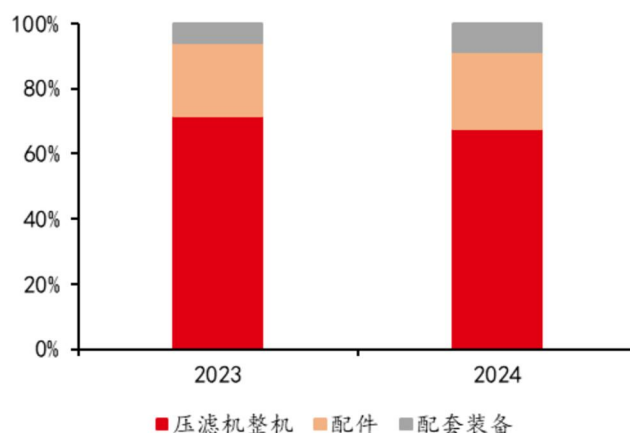
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

公司主要业务均围绕压滤展开，其中压滤机整机收入/毛利占比较高，成套装备业务正快速起量。2023 年，公司压滤机整机、配件、配套装备分别实现收入 48.85、9.27、4.2 亿元，占主营业务收入比重分别为 78.4%、14.9%、6.7%，分别实现毛利 14.21、4.41、1.21 亿元，占主营业务毛利比重分别为 71.7%、22.3%、6.1%；2024 年公司压滤机整机、配件、配套装备分别实现收入 43.38、9.57、8.06 亿元，占主营业务收入比重分别为 71.1%、15.7%、13.2%，分别实现毛利 12.07、4.19、1.54 亿元，占主营业务毛利比重分别为 67.8%、23.5%、8.7%。

图表6：公司主营业务收入拆分



图表7：公司主营业务毛利拆分

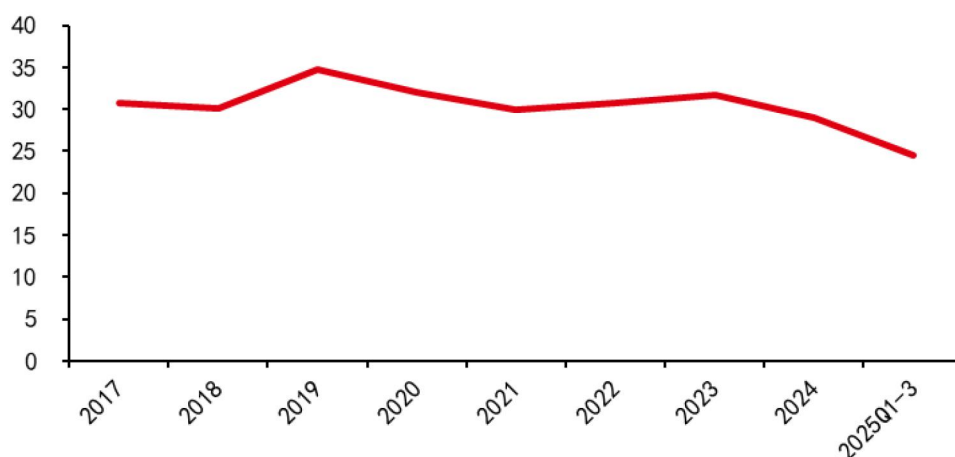


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

公司毛利率呈现下行趋势。2017 至 2025Q1-3，公司毛利率分别为 30.70%、30.18%、34.75%、32.00%、29.99%、30.73%、31.75%、29.06%、24.47%。分业务来看，公司配件毛利率最高，整机其次，配套装备毛利率较低。2024、2025Q1-3 公司毛利率下滑的主要原因包括：配套装备市场拓展，其占比快速提升；锂电行业下行压制行业需求，导致行业出现价格竞争，公司为保障良好的现金流，整机产品及配件价格上有所松动。

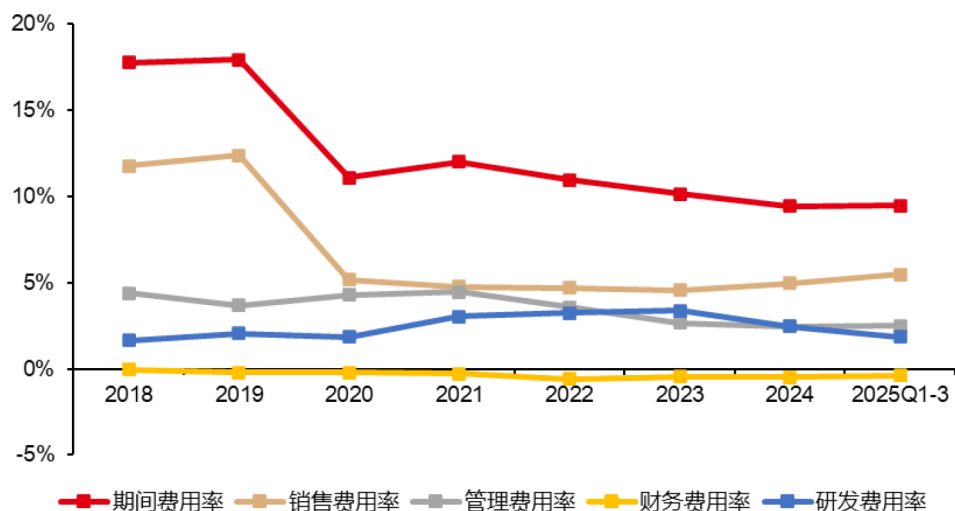
图表8：公司毛利率情况 (%)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

公司期间费用率整体呈下降趋势。公司 2020 至 2025Q1-3 期间费用率分别为 11.11%、12.01%、10.97%、10.15%、9.44%、9.48%，其中销售费用率分别为 5.17%、4.78%、4.71%、4.57%、4.97%、5.48%；管理费用率分别为 4.30%、4.47%、3.60%、2.65%、2.47%、2.51%；财务费用率分别为 -0.21%、-0.28%、-0.59%、-0.44%、-0.48%、-0.38%；研发费用率分别为 1.85%、3.04%、3.25%、3.37%、2.48%、1.86%。2018 至 2023 年公司期间费用率明显降低，主因营收规模增长带来规模经济。2024 与 2025Q1-3 期间费用率仍在低位，主要原因包括：行业下行背景公司加强费用管控；配套装备对应费用率较低，其收入占比正持续提升。

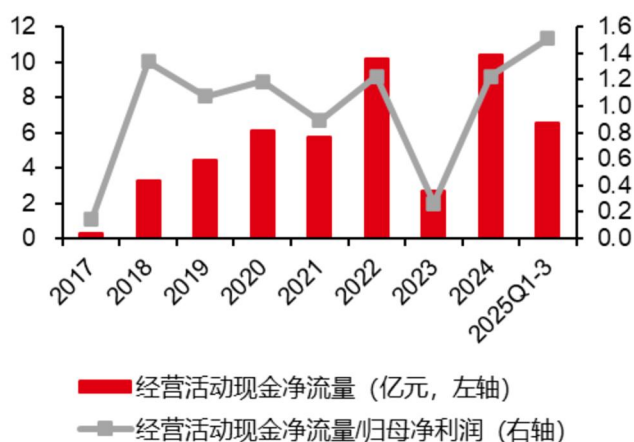
图表9：公司期间费用率情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

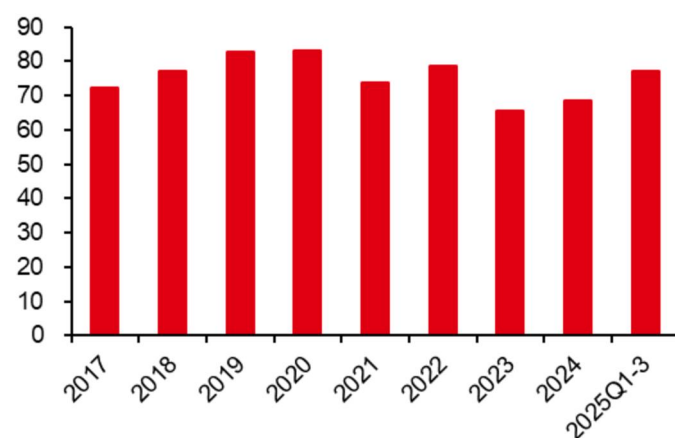
2025Q1-3 公司经营性现金流远高于利润，经营质量优异。公司 2020 至 2025Q1-3 的经营活动现金净流量分别为 6.11、5.77、10.23、2.68、10.41、6.58 亿元，与当期归母净利润之比分别为 1.19、0.89、1.23、0.27、1.23、1.51，现金流和净利润基本可以匹配，其中 2025Q1-3 公司经营性现金流远高于利润，经营质量优异；收现比分别为 83%、74%、79%、65%、68%、77%。

图表10：公司经营现金流情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：公司收现比情况 (%)

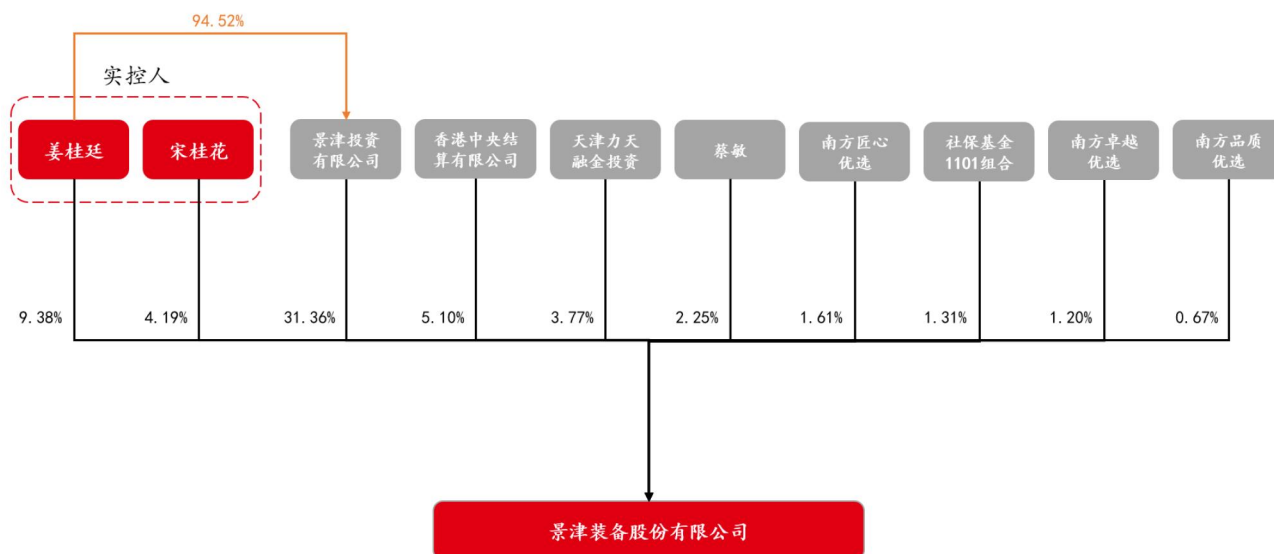


资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.3 股权架构稳定，股东回报意愿强

公司股权架构稳定。公司实控人为姜桂廷、宋桂花夫妇，截至 2025Q3 分别直接持有 9.38%、4.19%的股权，此外，姜桂廷通过景津投资有限公司持有公司 31.36%的股份，实控人合计持有 44.93%的股份。截至 2025Q3，公司前十大股东分别为景津投资有限公司、姜桂廷、香港中央结算有限公司、宋桂花、天津力天融金投资有限公司、蔡敏、南方匠心优选、社保基金 1101 组合、南方卓越优选、南方品质优选，持有比例分别为 31.36%、9.38%、5.10%、4.19%、3.77%、2.25%、1.61%、1.31%、1.20%、0.67%。

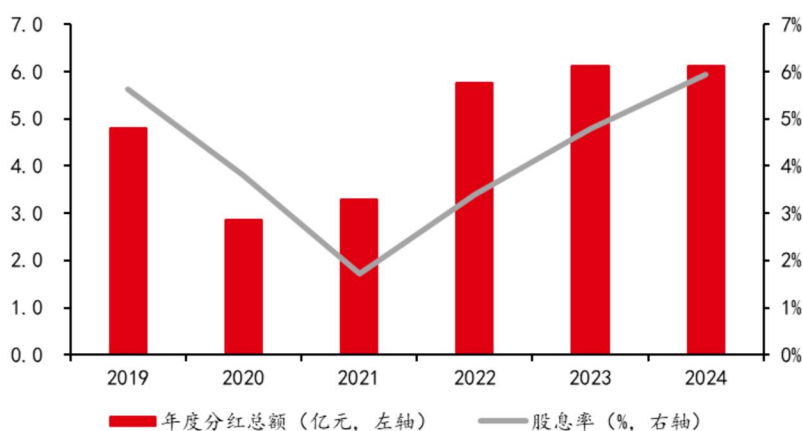
图表12：公司股权结构情况（截至 2025/9/30）



资料来源：iFind，企查查，中邮证券研究所

股东回报意愿强，常年维持较高分红比例。2022、2023、2024 年公司分红金额分别为 5.77、6.11、6.11 亿元，股利支付率分别达 86.83%、92.38%、73.21%，同时，公司 2025 年进行三季报分红，分红金额达 2.88 亿元，股利支付率为 66.19%。

图表13：公司年度分红及股息率情况

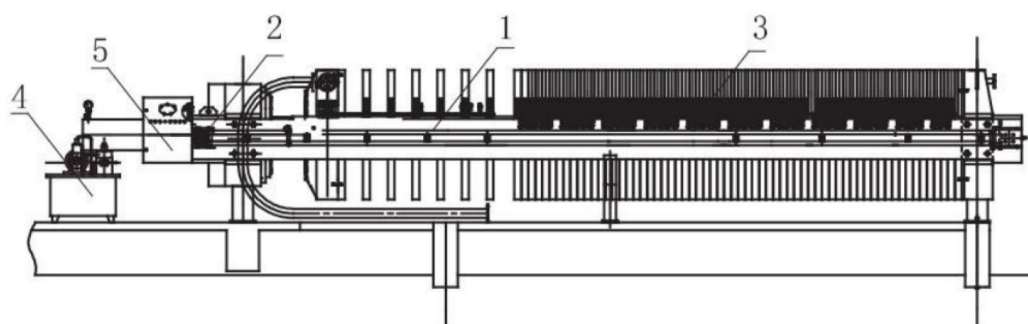


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 压滤机下游应用领域广泛，新能源需求反转在即

压滤机属于过滤与分离机械，是将悬浮液中液体和固体分离的过程装备。压滤机的工作原理是利用压力泵将悬浮液料浆注入由垂直排列的多块滤板组成的滤室中，在滤板的压紧下形成的多个密闭滤室中，使滤布两边形成压力差，滤室内的液体透过与滤板相邻的滤布沿滤液汇流通道排出压滤机外，脱水后的固体杂质则截留在滤室中，形成滤饼，通过拉板机将相邻滤板分开，每个滤室中的滤饼在重力或振打装置作用下脱落，实现固相和液相的分离。压滤机由机架部分、拉板部分、过滤部分、液压部分和电器部分组成。

图表14：压滤机构成示意图

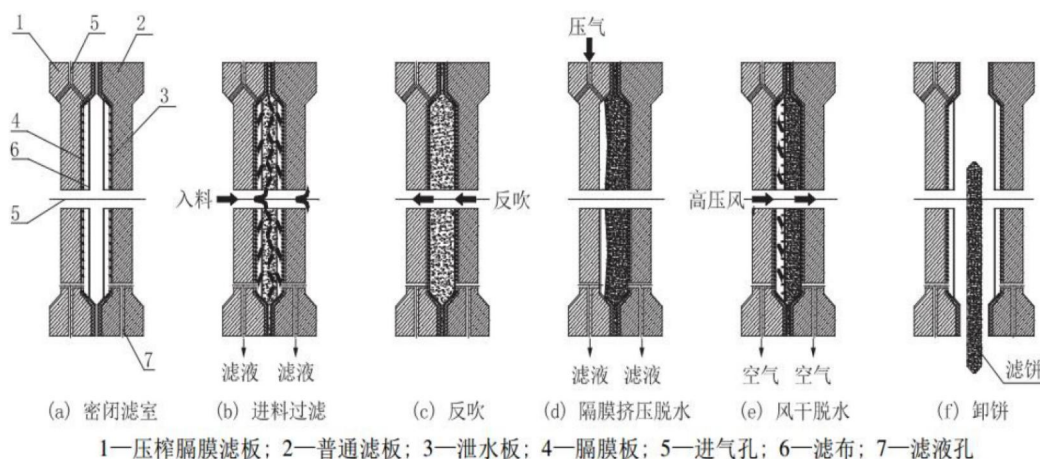


1—机架部分；2—拉板部分；3—过滤部分；4—液压部分；
5—电器部分

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

压滤机的滤室由滤板和滤布组成，物料在滤室里通过挤压、过滤并形成滤饼，实现滤液和滤饼的分离，是决定压滤机产品质量、使用寿命、过滤效果以及运行成本的核心环节。其中，滤布的材质、纺织方式和透气率等决定过滤效果和效率；滤板分为普通滤板和隔膜滤板，为滤布提供压力支撑。

图表15：压滤过程示意图（隔膜压滤机）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

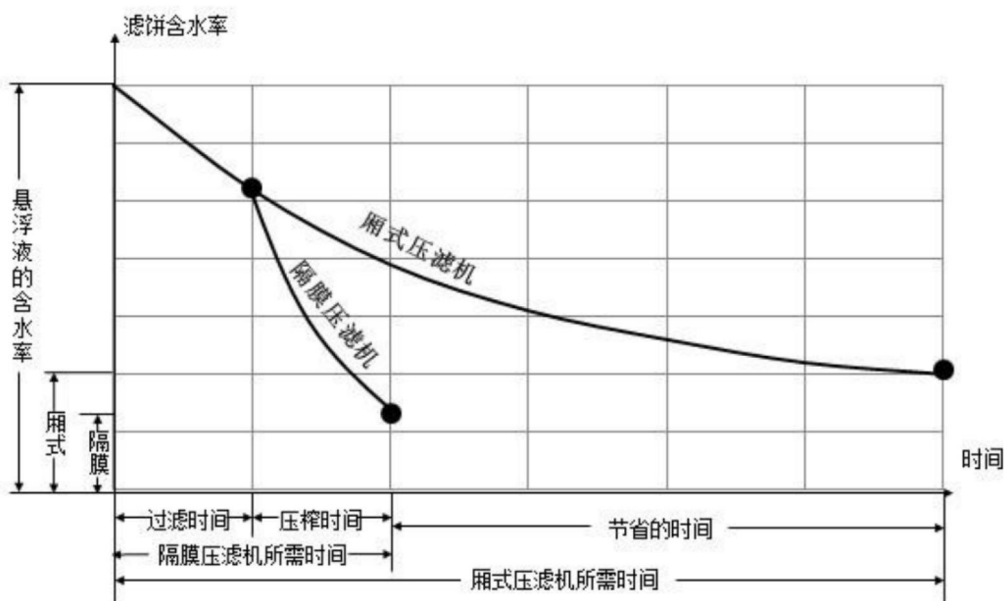
按照滤板结构的不同，可分为隔膜压滤机、厢式压滤机、板框式压滤机。按行业标准，压滤机按照单块滤板过滤面积的大小可分为超大型、大型、中型和小型压滤机；按照滤板结构的不同，可分为隔膜压滤机、厢式压滤机、板框式压滤机；按照滤板压紧方式可分为手动压紧、机械压紧、液压压紧和全自动压滤机。

目前压滤机市场的主流产品是隔膜式压滤机。在处理细粒物料时，隔膜压滤机不但截留效果好，而且可以获得更低的滤饼含水率。由于隔膜压滤机过滤压力高，因此可以选用致密的滤布，这样通过滤布截留和滤饼层过滤，可获得清澈的滤液和含水率低的滤饼，这是真空过滤机、带式压榨机和离心机难以实现的。

隔膜压滤机过滤的第一阶段是泵压压差过滤，泵压压差过滤为正压，能实现的压差可高达4MPa，和真空过滤机0.1MPa的负压过滤相比，过滤压力大，能耗低；隔膜压滤机过滤的第二阶段是隔膜压榨过滤。对第一次过滤后的物料进行二次隔膜压榨，通过挤压滤室容积将残余液体挤出，实现固液的深度分离。在污泥脱水领域，隔膜压滤机能够将污泥含水率一次性降低至40-58%，脱水效果与厢式压滤机（含水率为75-80%）、带式压榨机（含水率为75-83%）和离心机（含水率为75-80%）相比，具有明显优势。经隔膜压滤机处理后的脱水污泥与带式压榨机和离心机处理后的脱水污泥相比，体积减少50%以上，而且脱水污泥呈固态，减少了堆放、运输过程中渗滤液的“二次污染”，有效实现了污泥减量化。随着国家对污泥处理处置要求的提高，污泥处理将成为隔膜压滤机最具潜力的应用领域之一。

隔膜压滤机由于采用可变滤室隔膜压榨技术，可以大幅缩短过滤周期，加上对进料泵的压力、流量进行变频控制，电能消耗比厢式压滤机和离心机降低30%以上；通过可变滤室隔膜压榨技术，隔膜压滤机显著降低物料的含水率，可以大幅节省后续烘干和焚烧工艺段的能源消耗，节能效果明显。技术上不断改进的隔膜压滤机，配以先进的控制系统和完善的预处理系统，在节能减排上发挥了越来越大的作用。

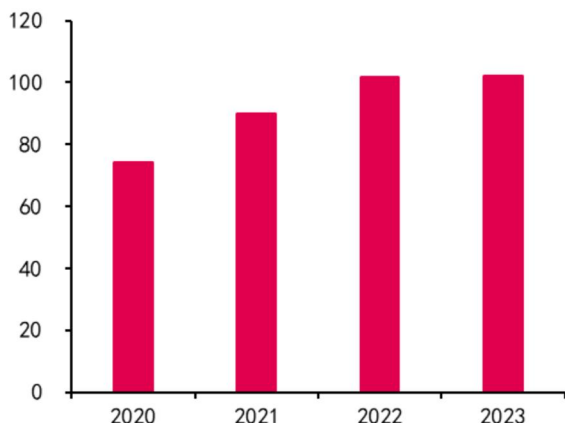
图表16：厢式压滤机和隔膜压滤机的过滤曲线图



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

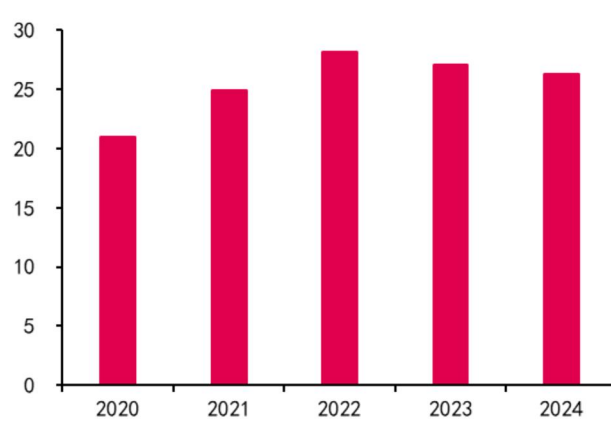
市场空间方面，根据智研咨询数据，2023 年我国压滤机行业制造收入约为 111.78 亿元，其中国内市场规模约为 102.1 亿元；根据华经产业研究院统计，2024 年全球压滤机市场约为 26.3 亿美元。

图表17：国内压滤机行业市场规模（亿元）



资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

图表18：全球压滤机行业市场规模（亿美元）



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

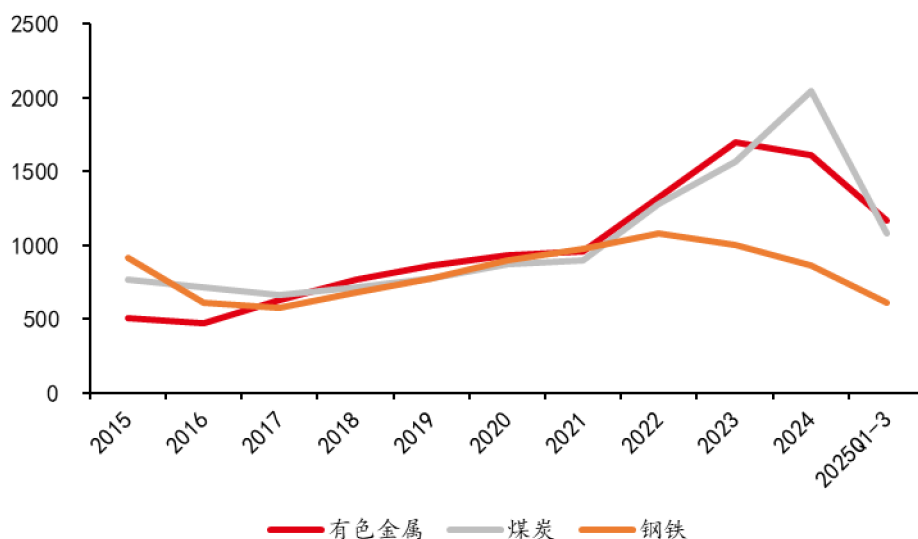
2.1 矿物及加工：有色金属资本开支有望维持高景气

压滤机等过滤成套装备广泛应用于矿物的洗选、尾矿处理和湿法冶炼领域，包括但不限于煤炭、铁、金、银、铜、铝、锌、镍、钴、锰、磷、稀土、高岭土、石墨等细分行业。矿物洗选设备的发展与下游矿业的发展紧密相关，下游采矿行业的固定资产投资、新建、改建项目数量直接影响对选矿设备及相关过滤装备的需求。矿产资源是经济社会发展的重要物质基础，随着国家支持矿产资源管理改革和矿业领域绿色发展，矿山机械正加速向大型化、节能化、绿色化、智能化方向发展。近年来，国家在持续鼓励和规范废旧金属回收利用、发展循环经济的同时，“无废矿山”、“智能选厂”理念加速落地，推动企业采用先进技术和装备提升资源利用效率与环保水平。此外，普遍存在的原矿品位下降趋势，持续推动着多元素综合回收与低品位资源高效利用技术的发展。多元素综合回收可以将矿石中伴生的其他有价元素一并回收，显著提升每吨矿石的经济价值，使开采低品位矿石变得有利可图。

环保法规持续趋严，对金属生产和加工全过程中的环境保护监管（尤其是尾矿库安全管理、废水零排放、固废资源化）及污染物排放限制不断加强，清洁生产要求日益提高。相关政策的核心目标 在于提升金属与非金属矿产资源的综合利用效率，最大限度减少环境污染，实现矿业可持续发展。尾矿属于固体废弃物，随着环保等相关政策的逐步加强以及原矿开采成本的提高，尾矿污染防治和尾矿资源综合利用成为未来的发展趋势。

我国矿物及加工主要行业资本开支整体呈上涨趋势。2024 年有色金属/煤炭/钢铁行业资本开支分别为 1613/2043/866 亿元，2025Q1-3 有色金属/煤炭/钢铁行业资本开支分别为 1169、1086、609 亿元，除煤炭行业因为煤价影响资本开支有所走弱外，有色金属、钢铁资本开支仍维持较高水平。

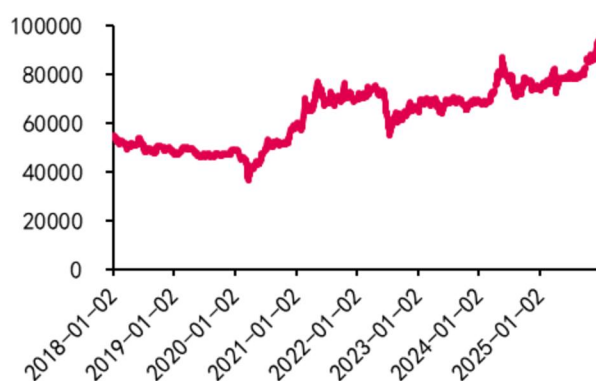
图表19：有色金属/煤炭/钢铁申万行业资本开支情况（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

从价格来看，截至 2025/12/19，铜现货价约为 92497 元/吨，黄金现货价约为 974 元/克，两者均处于历史高位；煤炭价格约为 804 元/吨，虽较 23、24 年整体价格水平有所下降，但已从年内低点有明显反弹；铁矿石价格约为 811 元/吨，亦较底部有所反弹。展望未来，我们认为在高位的铜、金等有色金属价格刺激下，有色金属资本开支有望维持高景气；煤炭、钢铁资本开支仍处于磨底阶段，但压力较 25 年有望边际走弱。

图表20：铜现货价（元/吨）



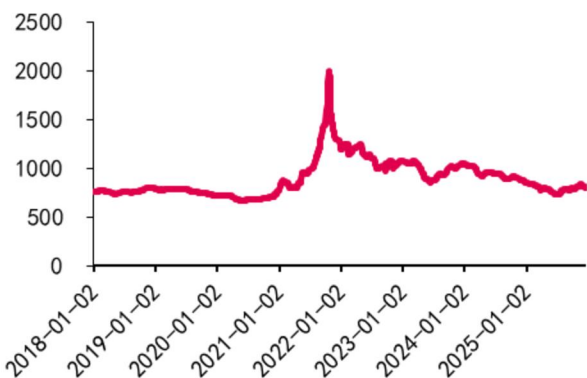
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表21：黄金现货价（元/克）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表22: 煤炭价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表23: 铁矿石价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2.2 环保: 行业需求承压, 预计仍将磨底

压滤机在环保领域的应用主要为城市污水污泥、自来水污泥、工业废水污泥、河道湖泊污泥的处置的污泥脱水环节, 起到废水清洁排放、污水循环利用、疏浚河道的作用。随着压滤机行业迅速发展, 隔膜压滤机利用隔膜滤板的压榨工艺, 结合有效的污水污泥浓缩预处理方案、先进的过滤工艺和专业的自动控制系统, 通过隔膜压榨工艺能够将污泥含水率一次性降低至 40-58%, 经隔膜压滤机脱水处理后的污泥滤饼与带式压榨机、离心机处理后的脱水污泥相比, 具有体积小、流动性弱等特点, 减少了运输途中的二次污染, 并有效实现了污泥减量化, 极大方便了过滤后滤饼的运输及后续处理, 使得压滤机在环保领域污水污泥处理的应用率显著提高。

(1) 工业污水及环境治理方面

《中国国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出, 全面实行排污许可制, 实现所有固定污染源排污许可证核发, 推动工业污染源限期达标排放, 推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。十四五期间工业废水和固废排放全面实行排污许可制, 有利于过滤成套装备在工业污水、固废处置等行业的应用, 过滤成套装备的市场需求会持续发展。

工信部等八部门印发的《关于加快推动工业资源综合利用的实施方案》, 列明主要目标如下: 到 2025 年, 钢铁、有色、化工等重点行业工业固废产生强度下降, 大宗工业固废的综合利用水平显著提升, 再生资源行业持续健康发展, 工业资源综合利用效率明显提升; 力争大宗工业固废综合利用率达到 57%, 其中, 冶炼渣达到 73%, 工业副产石膏达到 73%, 赤泥综合利用水平有效提高。

工信部等六部门印发的《工业水效提升行动计划》中列明主要目标, 到 2025 年, 全国万元工业增加值用水量较 2020 年下降 16%。重点用水行业水效进一步提升, 钢铁行业吨钢取水量、造纸行业主要产品单位取水量下降 10%, 石化化工行业主要产品单位取水量下降 5%, 纺织、食品、有色金属行业主要产品单位取水量下降 15%; 工业废水循环利用水平进一步提高, 力争全国规模以上工业用水重复利用率达到 94% 左右。

(2) 市政污水

国家对污泥处理处置的重视程度不断提高, 污泥处置率有所提升, 但目前我国城镇平均污泥处置率仍滞后于污水处理率, “重水轻泥”逐步向“泥水并重”转变, “十四五”期间城镇污泥处

置市场仍将持续增长。近年来，我国污水收集处理取得显著成效，污泥无害化处理能力明显增强，现阶段污水、污泥安全稳定处置和资源化依然有大量发展空间；过滤成套装备是污泥无害化、减量化、资源化处理所需要的关键设备。2023年8月，国家发改委、生态环境部、住建部印发《环境基础设施建设水平提升行动（2023-2025年）》，其中提出，目标到2025年，新增污水处理能力1,200万立方米/日，新增和改造污水收集管网4.5万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于1,000万立方米/日等要求。

（3）农村污水治理

近年来，国家全面推进乡村振兴战略，改进乡村人居环境，资源要素在城乡间双向流动，农村污水处理的重视程度不断加强。2023年10月，水利部发布《关于加快推动农村供水高质量发展的指导意见》，提出力争通过3-5年时间，初步形成体系布局完善、设施集约安全、管护规范专业、服务优质高效的农村供水高质量发展格局。在政策推动下，城乡环境基础设施建设有望持续加强，过滤成套装备将在乡村污水治理方面迎来良好的发展机遇。2023年12月生态环境部办公厅、农业农村部办公厅《关于进一步推进农村生活污水治理的指导意见》，多方面统筹推动农村生活污水治理和农村水生态环境改善。

（4）流域治理

流域治理方面，随着长江大保护、黄河大保护等政策的积极推进，中国河流、湖泊、水库等污泥治理的力度逐渐加大，污泥处理市场也将随着发展。2023年4月1日《黄河保护法》正式施行，生态环境部发布关于宣传贯彻《中华人民共和国黄河保护法》的通知，《通知》中提出，强化全流域系统治理、整体治理、协同治理；加强流域污染防治；全面实施入黄支流劣劣整治，深入开展入河排污口排查整治，推进县级城市和县城黑臭水体治理。2023年11月，生态环境部印发《入河入海排污口监督管理技术指南排污口分类》《入河入海排污口监督管理技术指南溯源总则》《入河入海排污口监督管理技术指南信息采集与交换》三项标准；过滤装备可用于河道污泥治理、湖泊水库清淤、港口清淤等领域，国家对环境治理的持续投入有利于拓宽污泥处理的市场空间。

从生态环境部披露数据可知，2024年，全国纳入排放源统计调查的污水处理厂共15259家，污水处理厂设计处理3.5亿吨/日，年化约1278亿吨/年（按365日计算）；2024年，全国共处理污水988.4亿吨，污水处理厂的污泥产生量为5730.7万吨，污泥处置量为5699.1万吨。从趋势来看，污水处理厂产能增速逐步趋缓，污水处理量维持稳健增长，与压滤机需求相关的污泥处置量增速明显快于污水处理量增速。

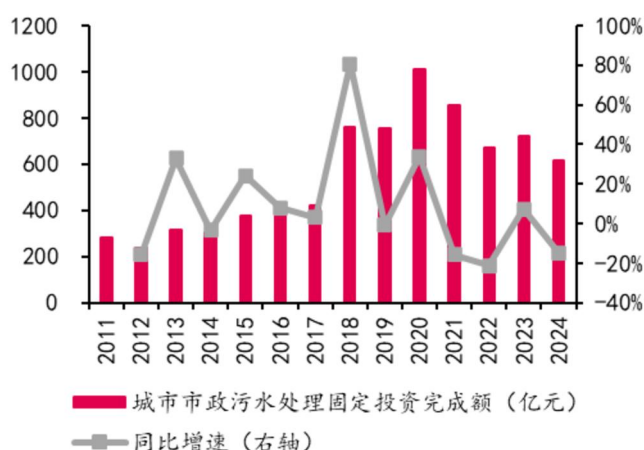
图表24：我国污水处理行业基本情况梳理

	2020	2021	2022	2023	2024
污水处理厂年设计处理能力（亿吨）	995	1085	1154	1222	1278
同比增速（%）		9.02%	6.36%	5.83%	4.58%
污水处理量（亿吨）	811	862	895	940	988
同比增速（%）		6.26%	3.82%	4.99%	5.18%
污泥处置量（万吨）	3698	4592	4738	5317	5699
同比增速（%）		24.19%	3.17%	12.22%	7.19%

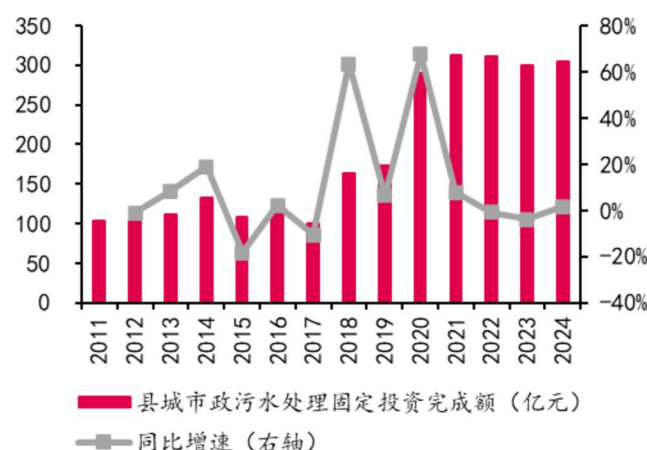
资料来源：生态环境部，中邮证券研究所

投资额方面，污泥处理固定资产投资完成额逐步进入平台期。2024 年我国城市市政污水处理固定资产投资完成额为 615 亿元，同比减少 15%；城市市政污泥处理固定资产投资完成额为 27 亿元，同比增加 10%；县城市政污水处理固定资产投资完成额为 305 亿元，同比增加 2%；县城市政污泥处理固定资产投资完成额为 4 亿元，同比减少 32%。展望未来，我们认为环保领域压滤机需求将以设备更新、配件更换为主，新建项目需求占比将逐步走低。

图表25：城市市政污水处理固定资产投资完成额及同比增速



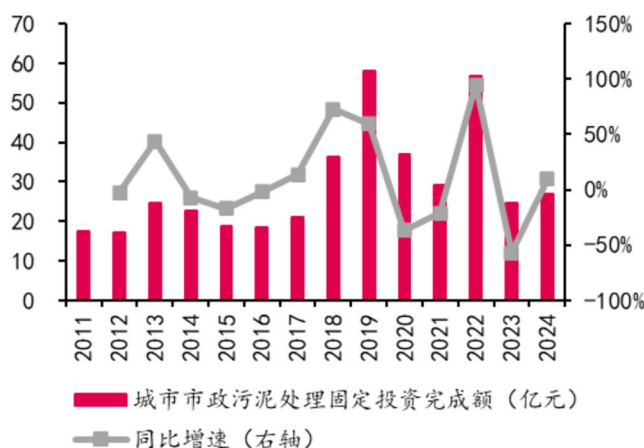
图表26：县城市政污水处理固定资产投资完成额及同比增速



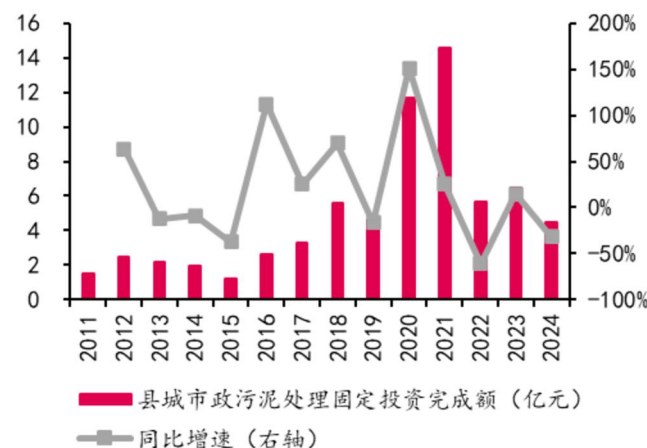
资料来源：iFind，中邮证券研究所

系：iFind，中邮证券研究所

图表27：城市市政污泥处理固定资产投资完成额及同比增速



图表28：县城市政污泥处理固定资产投资完成额及同比增速



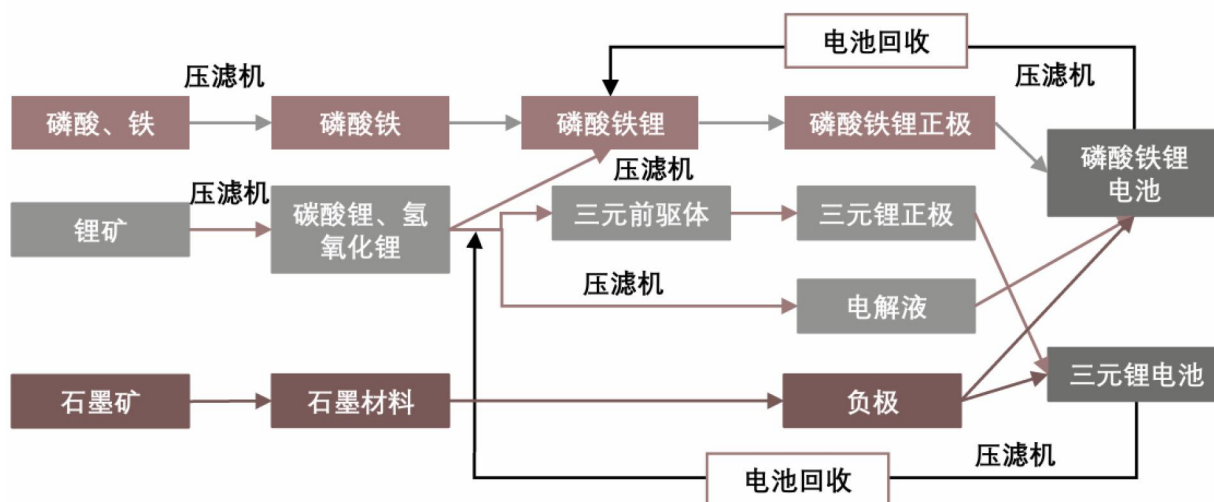
资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.3 新能源：正极材料头部企业有望开启新一轮资本开支

新能源领域，压滤机应用场景多元，但最主要的是锂电池材料制备环节，特别是正极材料。压滤机等过滤成套装备在新能源领域的应用得到不断发展，可应用于锂电池、光伏、氢能等领域。在锂电池行业，压滤机能够应用于锂金属提取（锂辉石提锂、云母提锂、盐湖提锂）、正极材料、石墨负极、PVDF 树脂材料、电解液材料、锂电池回收等过程中的过滤、洗涤环节及废水处理环节。

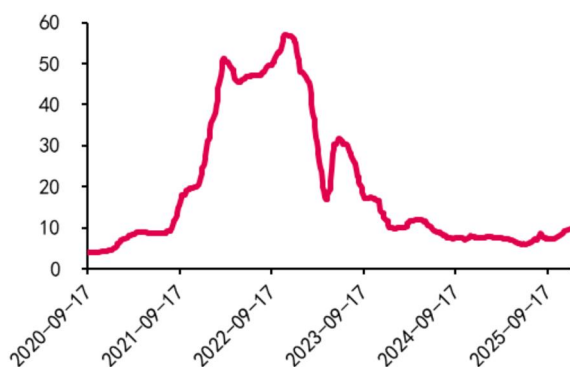
图表29：压滤机新能源领域应用



资料来源：头豹研究院，中邮证券研究所

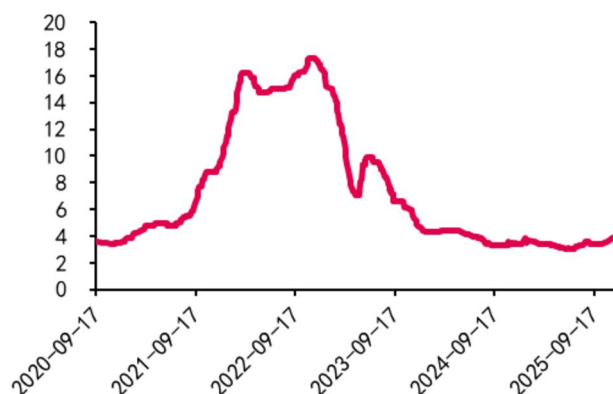
碳酸锂、磷酸铁锂价格持续上涨，材料厂商有望迎来利润修复，开启新一轮资本开支。截至 2025/12/19，电池级碳酸锂（99.5%）平均价约为 9.77 万元/吨，较年初的 7.6 万元/吨增长 28.6%，较 6 月底的 6.14 万元/吨上涨 59.1%；动力型磷酸铁锂平均价约为 4.04 万元/吨，较年初的 3.85 万元/吨上涨 4.9%，较 6 月底的 3.06 万元/吨上涨 32%。在磷酸铁锂价格持续修复的背景下，江西升华、湖南裕能、德方纳米、丰元化学、富临精工、龙蟠科技等头部公司均密集披露了扩产计划，万华化学亦规划较大规模产能，进军该领域。

图表30：电池级碳酸锂（99.5%）平均价（万元/吨）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表31：动力型磷酸铁锂平均价（万元/吨）



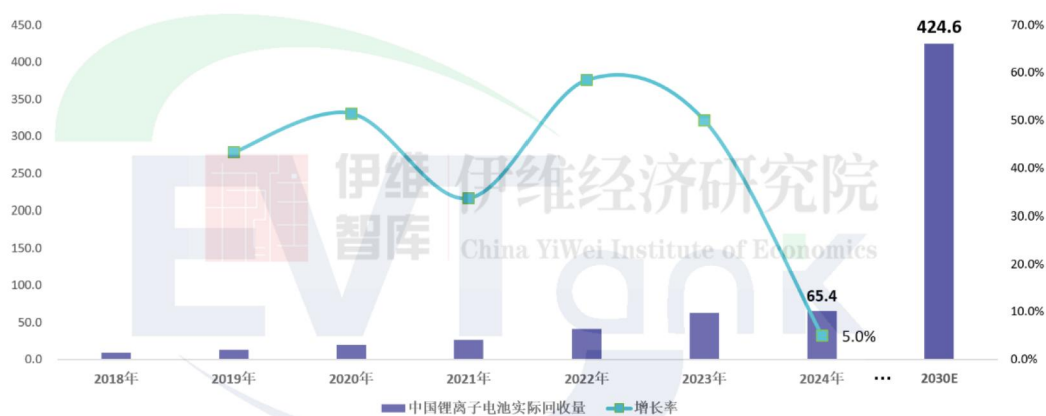
资料来源：iFind，中邮证券研究所

中长期来看，随着新能源车、储能等需求增长，锂电材料出货量仍有大幅增长空间。高工锂电董事长张小飞预计，2025 年中国动力锂电池出货量超过 1.05TWh，未来 10 年仍有近 3 倍增长；预计 2025 年中国储能锂电池出货量达 600GWh，未来 5 年实现翻倍，未来 10 年有近 3 倍增长。随着下游需求激增，中游材料环节的需求同样被带动。张小飞预计，2025 年至 2035 年，包括隔膜、电解液在内的中游材料出货量仍有超过 3 倍的增长空间。

压滤机亦可用于锂电回收环节。EVTank 数据显示，2024 年中国废旧锂离子电池实际回收量为 65.4 万吨，同比仅增长 5.0%，其中回收的磷酸铁锂电池及废料达到 40.0 万吨，占比继续提升至 61.2%，三元锂电池及废料为 24.3 万吨，实际回收的其他电池实际回收量仅为 1.0 万吨。受原材料价格影响，整个废旧锂离子电池回收市场规模同比下滑 31.0%至 86.6 亿元。展望未来，EVTank 预计到 2030 年，中国锂离子电池回收量将达到 424.6 万吨。

从产能建设来看，EVTank 数据显示，截止到 2024 年底，中国白名单锂离子电池的梯次利用和回收拆解产能为 423.3 万吨/年，其中梯次利用产能 204.2 万吨/年，回收拆解利用产能 219.1 万吨/年，整个行业的产能增速已经明显小于 2023 年之前，行业进入理性发展的阶段。根据各企业的规划目标，到 2030 年中国锂离子电池回收产能将达到 1109.2 万吨/年。

图表32：中国锂离子电池回收量及预测（万吨）



资料来源：EVTank，伊维智库，中邮证券研究所

3 行业内竞争优势明显，成套装备+海外市场有望贡献增量

3.1 行业内竞争优势明显，市占率稳居国内第一

(1)技术研发优势

经过多年发展及技术研发，公司的部分过滤成套装备产品在产品性能、技术水平等方面达到国际领先或先进水平，与国内外同行业相比，具有较强的竞争实力。公司系中国通用机械协会分离机械分会理事长单位，公司参与起草、修订了多项国家标准、行业标准。同时，公司拥有独立的设计研发部门、研发生产部门和高效率、高素质的研发团队，承担了国家水体污染控制与治理科技重大专项、国家重点研发计划等科研项目。截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有国内专利 885 项，国际发明专利 35 项。公司在过往的项目研究与设计研发实践中，积累了丰富的经验，对于客户的个性化需求，能实现快速高效的业务分析与拆分、模块设计、试制品生产和测试，在效果和效率方面，形成了良好的口碑。此外，公司密切关注市场变化情况，不断发掘未来市场需求，对于潜在的新兴市场在技术储备方面保持行业领先地位。

(2)产品加工工艺及质量优势

公司在加工工艺、制造技术等方面拥有较强的技术优势。公司始终专注于压滤机及上下游设备的生产，拥有压滤机等设备全产业链的生产制造技术，在原材料控制、生产加工及产品检

验方面具有明显的经验优势和技术优势。公司拥有丰富的生产制造经验和熟练的技工,机加工、注塑、织造等设备均为国内外先进设备,较高的生产管理水平,使得公司拥有较高的生产效率和产品质量。同时,公司已通过质量管理体系认证,建立了完善的质量保证体系,培养全体员工养成了良好的质量意识,保证了产品质量的稳定性,在市场上树立了良好的质量口碑和品牌形象。

(3)生产规模和产品结构优势

公司在行业内具有较强的规模优势。同时得益于技术能力、产品质量和品牌优势,公司生产的高端机械设备比重较大,技术附加值高,产品的毛利率保持在较高水平。

(4)客户资源优势

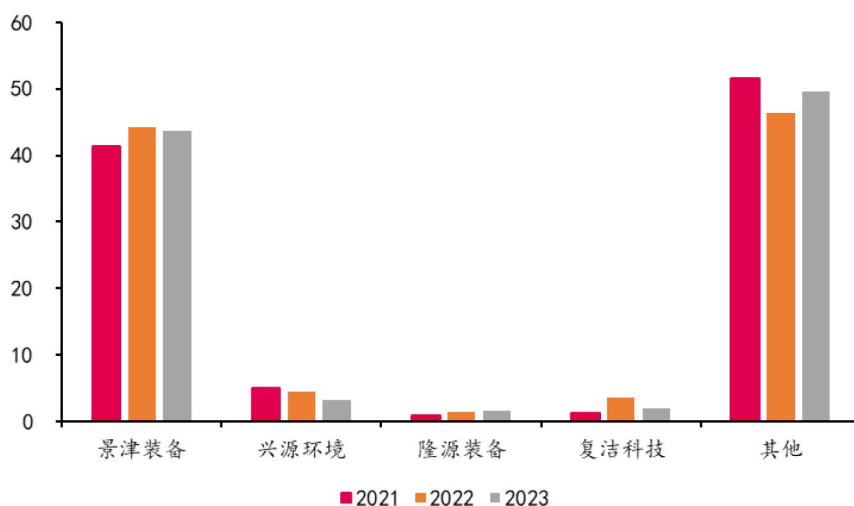
经过多年的发展和积累,公司逐步确立了在国内过滤机械行业的技术和服务领先地位;产品销往美国、日本、欧盟、印度、澳大利亚、巴西、印度尼西亚、马来西亚等多个国家和地区。公司通过优质的产品、专业的过滤解决方案以及全方位的技术服务支持,与客户建立了长期稳定的合作关系。公司未来在巩固与既有客户的业务合作关系的基础上,将进一步拓展市场范围,开发新的优质客户资源,进一步扩大在客户资源方面的优势。

(5)售后服务优势

公司在多年的技术服务、售后服务工作中不断总结经验,不断加强服务工作的质量与力度,形成了一套完整的服务体系。公司的售后服务网络遍布全国各个区域,致力于不断完善和改进售后网络的服务能力及服务水平,为公司客户提供良好保障。

景津装备常年市占率超 40%，是国内压滤机行业龙头企业。市场占有率方面，根据智研咨询统计的行业数据以及景津装备、兴源环境、隆源装备、复洁科技的设备销售数据，2023 年景津装备、兴源环境、隆源装备、复洁科技市占率分别为 43.70%、3.21%、1.50%、1.93%。

图表33：各上市公司市占率情况汇总（%）



资料来源：智研咨询，iFind，中邮证券研究所

注：景津装备、隆源装备取压滤机销售收入；兴源环境取环保装备及智慧环保收入；复洁科技取低温真空脱水干化一体化技术装备收入

3.2 成套装备正迅速放量，海外市场开拓存在较大空间

公司生产的成套装备包括节能柱塞泵、压力容器、无废气排放干化成套装备、预装式变电站、高低压成套开关控制柜、搅拌机、浓密机、带式输送机、螺旋输送机、刮板输送机、带式浓缩机、车载撬装移动式污泥不落地成套设备、石灰料仓、自动加药机、反应釜、陈化釜、MVR蒸发器、浮选机、U型混合器、叠螺浓缩机、叠螺脱水机、滤饼破碎机、智能仓储货柜、高效细粒分级筛、TPS分选机、澄清器、垃圾分选震筛、笼筛、叶滤机等。公司过滤成套装备产业化一期、二期项目产能正陆续释放，2024年收入超8亿元，同比增长超90%，随着产能的逐步释放预计25年仍将实现较快增长。

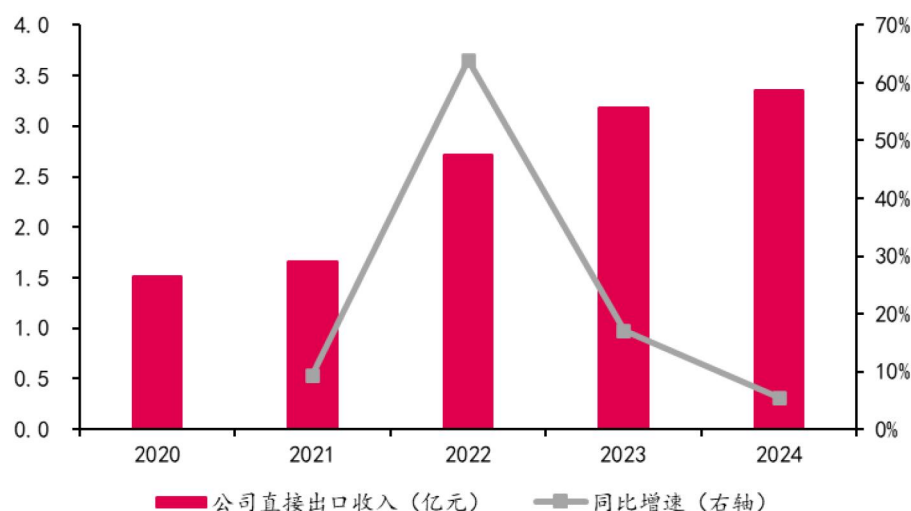
图表34：公司成套装备产业化项目情况梳理

项目名称	总投资	投资进展	预计收益
过滤成套装备产业化一期项目	12.8 亿元	已投产	项目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
过滤成套装备产业化二期项目	4.8 亿元	部分投产	项目建成全部达产后可实现年营业收入约 7.6 亿元，净利润约 8,800 万元

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

海外收入实现稳健增长，2024 年直接出口收入达 3.36 亿元，同比增长 5.5%。2021 至 2024，公司直接出口收入分别为 1.66、2.72、3.18、3.36 亿元，同比增速分别为 9.3%、63.9%、17.0%、5.5%。同时，公司直接出口毛利率远高于国内毛利率，其占比提升有利于公司盈利能力改善。

图表35：公司直接出口收入及同比增速情况

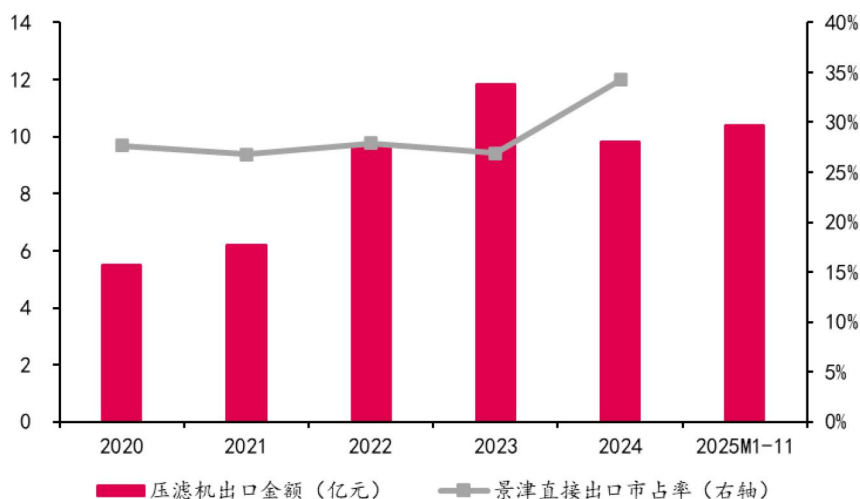


资料来源：iFind，中邮证券研究所

从海关数据来看，压滤机出口金额呈现波动上升态势。2020 至 2024 年，压滤机出口金额由 5.49 亿元上升至 9.81 亿元，2025M1-11 压滤机出口金额达 10.41 亿元，超过 2024 年全年。海外竞争对手美卓等生产企业普遍采用外购加组装的生产模式，导致其隔膜压滤机价格远高于

同型号国产压滤机企业，国产压滤机性价比出众，预计整体出口金额仍有较大提升空间。从出口市占率的角度来看，公司 2024 年达 34.2%，较国内市占率而言仍存在提升空间。公司视频号显示，三季度以来，海外客户（包括巴西、土耳其、印尼、印度、伊朗、德国、智利、荷兰等）密集参观公司情况，出口业务有望持续稳健增长。

图表36：压滤机出口金额及景津直接出口占比情况



资料来源：海关数据，iFind，中邮证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

我们对公司 2025-2027 年盈利预测做如下假设：

- 1) 收入方面，2025 年公司受锂电资本开支影响，收入明显承压，预计 26、27 年锂电行业有望呈现反转态势；矿物及加工板块预计将受益于有色金属资本开支上行；环保行业预计将基本保持稳健。预计 2025-2027 年收入增速分别为-10.0%、12.1%、10.6%；
- 2) 毛利率方面，2025 年同时受到需求承压导致的价格竞争、成套装备收入占比上升影响，预计 2026、2027 年前者随需求端好转会出现毛利率的修复，预计 2025-2027 年公司毛利率分别为 24.5%、25.7%、26.9%；
- 3) 费用率方面，预计 2025-2027 年销售费用率、管理费用率、研发费用率随着规模效应的增长以及成套装备低费用业务占比的提升，逐步下行；
- 4) 公司 25-27 年的所得税率均为 22.8%。

综上，我们预计公司 2025-2027 年，公司营业收入分别为 55.14、61.81、68.35 亿，同比增速分别为-10.05%、12.10%、10.59%；归母净利润分别为 5.59、7.11、8.91 亿元，同比增速分别为-34.14%、27.31%、25.31%。

图表37：业务分拆测算表

	2024A	2025E	2026E	2027E
压滤机				
销售收入（百万元）	4,338	3,465	3,741	4,044
增长率	-11.2%	-20.1%	8.0%	8.1%
毛利率	27.8%	22.7%	24.6%	26.5%
滤板				
销售收入（百万元）	478	445	467	491
增长率	-3.3%	-7.0%	5.0%	5.0%
毛利率	52.2%	46.0%	47.0%	48.0%
滤布				
销售收入（百万元）	333	350	385	423
增长率	12.9%	5.0%	10.0%	10.0%
毛利率	28.0%	26.0%	27.0%	28.0%
成套装备				
销售收入（百万元）	806	1,088	1,414	1,697
增长率	91.7%	35.0%	30.0%	20.0%
毛利率	19.1%	18.0%	19.0%	20.0%
其他				
销售收入（百万元）	174	166	173	181
增长率	12.9%	-5.0%	4.5%	4.5%
毛利率	44.1%	42.2%	42.3%	42.5%
合计				
销售收入（百万元）	6,129	5,514	6,181	6,835
增长率	-1.9%	-10.0%	12.1%	10.6%
毛利率	29.1%	24.5%	25.7%	26.9%

资料来源：公司公告，iFind，中邮证券研究所

4.2 相对估值

选取空分设备龙头企业杭氧股份、锂电设备龙头企业先导智能作为可比公司，景津装备对标同行业可比公司PE估值来看，处于较低水平，公司2025-2027年业绩对应PE分别为15.58、12.24、9.77倍，维持“买入”评级。

图表38：可比公司估值表

代码	证券简称	总市值（亿）	收盘价（元）	归母净利润（亿）				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002430.SZ	杭氧股份	295.37	30.19	9.22	10.78	13.00	15.28	32.02	27.40	22.71	19.32
300450.SZ	先导智能	732.02	46.74	2.86	16.52	22.51	27.92	255.86	44.31	32.52	26.22
平均值								143.94	35.86	27.61	22.77
603279.SH	景津装备	87.03	15.10	8.48	5.59	7.11	8.91	10.26	15.58	12.24	9.77

资料来源：iFind，中邮证券研究所

注：杭氧股份、先导智能预测数据取自iFind一致预期，截止日期2025.12.21

5 风险提示

锂电材料行业景气度不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险、市场竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6129	5514	6181	6835	营业收入	-1.9%	-10.0%	12.1%	10.6%
营业成本	4348	4165	4595	4993	营业利润	-13.2%	-34.8%	27.3%	25.3%
税金及附加	59	52	59	65	归属于母公司净利润	-15.9%	-34.1%	27.3%	25.3%
销售费用	305	303	315	321	获利能力				
管理费用	152	143	148	150	毛利率	29.1%	24.5%	25.7%	26.9%
研发费用	152	110	121	130	净利率	13.8%	10.1%	11.5%	13.0%
财务费用	-29	-24	-20	-22	ROE	19.0%	12.4%	15.4%	18.5%
资产减值损失	-10	-12	-13	-14	ROIC	17.4%	11.2%	14.2%	17.2%
营业利润	1111	724	921	1154	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	48.5%	46.7%	48.3%	49.2%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.42	1.39	1.36	1.38
利润总额	1109	724	921	1154	营运能力				
所得税	261	165	210	263	应收账款周转率	7.67	6.78	7.91	8.19
净利润	848	559	711	891	存货周转率	1.61	1.65	1.77	1.76
归母净利润	848	559	711	891	总资产周转率	0.71	0.64	0.71	0.74
每股收益(元)	1.47	0.97	1.23	1.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.47	0.97	1.23	1.55
货币资金	1723	1466	1511	1771	每股净资产	7.75	7.82	8.00	8.35
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	1035	900	972	1042	PE	10.26	15.58	12.24	9.77
预付款项	22	21	23	25	PB	1.95	1.93	1.89	1.81
存货	2566	2476	2719	2943	现金流量表				
流动资产合计	5696	5190	5579	6160	净利润	848	559	711	891
固定资产	2276	2481	2566	2536	折旧和摊销	213	264	281	294
在建工程	136	105	78	52	营运资本变动	-93	-96	-8	1
无形资产	308	333	353	375	其他	72	56	66	67
非流动资产合计	2976	3263	3340	3307	经营活动现金流净额	1041	783	1051	1253
资产总计	8673	8453	8919	9467	资本开支	-190	-463	-357	-260
短期借款	200	170	140	110	其他	-51	-87	-3	-3
应付票据及应付账款	560	538	594	645	投资活动现金流净额	-242	-550	-361	-264
其他流动负债	3241	3032	3367	3694	股权融资	0	3	0	0
流动负债合计	4002	3740	4101	4449	债务融资	90	30	-30	-30
其他	207	206	206	206	其他	-955	-525	-615	-700
非流动负债合计	207	206	206	206	筹资活动现金流净额	-865	-492	-645	-730
负债合计	4208	3946	4307	4655	现金及现金等价物净增加	-66	-257	45	260
股本	576	576	576	576					
资本公积金	1417	1421	1421	1421					
未分配利润	2193	2151	2150	2215					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	277	359	466	599					
所有者权益合计	4464	4507	4612	4812					
负债和所有者权益总	8673	8453	8919	9467					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，我们对信息进行了独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000