



2023-04-24

公司点评报告

买入/维持

卓然股份(688121)

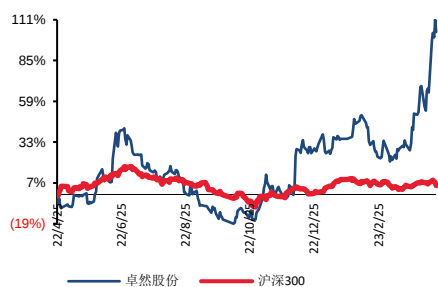
目标价: 48.86

昨收盘: 37.57

机械设备 专用设备

年报业绩符合预期，新签订单高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	203/139
总市值/流通(百万元)	7,614/5,238
12 个月最高/最低(元)	39.00/15.00

相关研究报告:

卓然股份(688121)《行业扩产+升级东风来，卓然装备+工艺扬帆起》
--2022/12/17

卓然股份(688121)《21 年业绩符合预期，股权激励将激发员工热情》
--2022/05/02

卓然股份(688121)《优质炼化装备厂商，订单饱满增长强劲》
--2021/09/08

证券分析师：崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件：公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 29.36 亿元，同比下降 24.74%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比下降 43.01%。业绩与此前业绩快报基本一致，符合预期。

验收节奏致使 22 年收入下降，在手订单充裕看好 23 年收入高增长。

22 年公司收入利润的下降系在手大订单交付延后，22 年公司的在手订单多为设备类、采用终验法确认收入，22 年下半年因客观因素影响、个别大项目的施工进度延后，未能在年末完成交付，最终影响了 22 年的收入确认。根据公告，22 年末公司在执行的重大销售合同金额合计 37.78 亿元，加上近期公告的振华石油 69.36 亿元订单，公司的在手订单已达 107.14 亿元以上，订单充裕，因此我们预计 23 年公司收入将恢复景气增长。同时，振华石油的订单为 EPC 总承包合同，将采用完工百分比法进行验收，这预计将减少公司确认收入的季度间波动。

在建工程显著增长，扩充产能把握行业景气周期。根据年报，截止 2022/12/31 公司在建工程 12.7 亿元，比 2021/12/31 的 3.52 亿元显著增长，新增的在建工程主要为“岱山石化循环经济产业园一期”，去年底对应在建工程余额 11 亿元。岱山项目于 21 年正式签约，达产后将显著提升公司集成化交付能力。国内乙烯行业总量不足与结构性短缺并存，炼转化、向低碳新工艺升级的产业趋势明朗，公司采用化工装备+工艺技术双轮驱动的发展战略，同时扩充产能以把握机遇。

与林德签署合作备忘录，共同推广 EDHOX™ 技术。公司公告与林德签署《关于 EDHOX™ 技术落地中国及全球合作之战略伙伴合作备忘录》，双方将凭借各自优势，以设计制造一体化模式向国内外客户进行 EDHOX™ 技术的联合推广。EDHOX™ 技术为乙烷氧化脱氢制乙烯技术，是林德针对传统乙烯生产带来的能源问题而研发的新技术，与传统乙烷蒸汽裂解技术相比，能耗低；碳排放低；能一次性满足同时需要乙烯和醋酸作为原料的工艺流程需求，如生产 EVA、醋酸乙酯等，优势明显，潜在空间大。

盈利预测与投资建议：预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 61.65 亿元、85.94 亿元、120.32 亿元，归母净利润分别为 4.91 亿元、7.08 亿元和 9.71 亿元，对应 EPS 分别为 2.42 元、3.49 元和 4.79 元。维持“买入”评级，6 个月目标价 48.86 元，相当于 2024 年 14 倍动态市盈率。

风险提示：炼化投资周期波动，盈利能力下降等。

■ 盈利预测和财务指标：

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2935.72	6165.01	8594.03	12031.64
增长率	-24.74%	110.00%	39.40%	40.00%
归属母公司净利润（百万元）	179.66	491.25	708.02	971.43
增长率	-43.01%	173.44%	44.13%	37.20%
每股收益 EPS（元）	0.89	2.42	3.49	4.79
PE	42	15	11	8
PB	3.50	2.88	2.28	1.77

资料来源：wind，太平洋证券

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2935.72	6165.01	8594.03	12031.64
营业成本	2396.27	5055.31	7047.10	9865.94
营业税金及附加	17.39	43.16	34.38	48.13
销售费用	24.13	30.83	51.56	84.22
管理费用	122.87	215.78	300.79	409.08
财务费用	18.13	59.39	61.51	67.03
资产减值损失	5.07	0.00	0.00	0.00
投资收益	-28.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	206.90	569.78	822.89	1125.04
其他非经营损益	-2.85	-0.04	-2.38	-1.68
利润总额	204.04	569.75	820.51	1123.37
所得税	27.53	83.49	119.49	161.93
净利润	176.52	486.25	701.02	961.43
少数股东损益	-3.14	-5.00	-7.00	-10.00
归属母公司股东净利润	179.66	491.25	708.02	971.43
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	376.14	1233.00	1718.81	2406.33
应收和预付款项	2313.93	3870.07	4633.06	6467.48
存货	1862.58	3928.85	5477.04	7668.17
其他流动资产	135.64	282.74	394.14	551.79
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1967.85	2579.30	2744.70	2775.81
无形资产和开发支出	564.56	505.63	446.71	387.79
其他非流动资产	183.89	182.37	180.85	179.33
资产总计	7691.73	12869.12	15882.46	20723.86
短期借款	180.97	2308.16	1901.21	1315.49
应付和预收款项	2321.28	4242.54	5965.92	8528.88
长期借款	1088.64	1088.64	1088.64	1088.64
其他负债	1924.06	2589.32	3585.22	5487.94
负债合计	5514.96	10228.66	12540.99	16420.95
股本	202.67	202.67	202.67	202.67
资本公积	944.85	944.85	944.85	944.85
留存收益	867.68	1358.93	2066.95	3038.39
归属母公司股东权益	2037.77	2506.44	3214.47	4185.90
少数股东权益	139.01	134.01	127.01	117.01
股东权益合计	2176.78	2640.45	3341.48	4302.91
负债和股东权益合计	7691.73	12869.12	15882.46	20723.86
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	297.63	778.16	1079.44	1421.40
PE	42.38	15.50	10.75	7.84
PB	3.50	2.88	2.28	1.77
PS	2.59	1.24	0.89	0.63
EV/EBITDA	28.01	12.08	7.88	5.09

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	176.52	486.25	701.02	961.43
折旧与摊销	72.61	148.99	195.04	229.33
财务费用	18.13	59.39	61.51	67.03
资产减值损失	5.07	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-34.08	-1052.11	255.94	158.59
其他	152.70	71.85	40.76	123.88
经营活动现金流净额	390.94	-285.63	1254.27	1540.26
资本支出	-1008.50	-700.00	-300.00	-200.00
其他	-429.62	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-1438.12	-700.00	-300.00	-200.00
短期借款	-7.03	2127.19	-406.96	-585.72
长期借款	718.64	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.33	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	69.66	-284.70	-61.51	-67.03
筹资活动现金流净额	788.61	1842.49	-468.46	-652.74
现金流量净额	-258.37	856.86	485.80	687.52
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	-24.74%	110.00%	39.40%	40.00%
营业利润增长率	-40.34%	175.39%	44.42%	36.72%
净利润增长率	-37.56%	175.47%	44.17%	37.15%
EBITDA 增长率	-35.70%	161.45%	38.72%	31.68%
获利能力				
毛利率	18.38%	18.00%	18.00%	18.00%
三费率	9.55%	8.46%	8.32%	8.46%
净利率	6.01%	7.89%	8.16%	7.99%
ROE	8.11%	18.42%	20.98%	22.34%
ROA	2.29%	3.78%	4.41%	4.64%
ROIC	6.73%	11.95%	13.19%	16.82%
EBITDA/销售收入	10.14%	12.62%	12.56%	11.81%
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.60	0.60	0.66
固定资产周转率	4.37	5.89	5.29	6.05
应收账款周转率	1.60	2.44	2.64	2.92
存货周转率	1.27	1.75	1.50	1.50
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.47%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	71.70%	79.48%	78.96%	79.24%
带息债务/总负债	23.02%	33.21%	23.84%	14.64%
流动比率	1.07	1.03	1.07	1.12
速动比率	0.65	0.59	0.59	0.62
每股指标				
每股收益	0.89	2.42	3.49	4.79
每股净资产	10.74	13.03	16.49	21.23
每股经营现金	1.93	0.00	0.00	0.00

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。