

2023年04月25日

卓然股份（688121.SH）

公司快报

年报业绩符合预期，新订单落地炼化景气周期启动

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-24.74%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比-43.01%。其中 Q4 营业收入 12.07 亿元，同比-29.13%；归母净利润 1.13 亿元，同比-39.98%。

投资要点

- ◆ **公司业绩符合预期，验收滞后影响营收：**2022 年公司营业收入及利润的下降主要系项目施工进度受阻，验收时间滞后。公司采用终验法确认收入，公司业务主要为乙烯炼化核心设备，通常订单周期在 1-2 年，叠加 2022 年乙烯炼化行业景气度下行，重点项目的批复进程延后，致使公司业绩承压。
- ◆ **2023 年订单开门红，在手订单充裕业绩显著反转：**根据公告，2022 年末公司在执行的重大销售合同金额合计 37.78 亿元，叠加近期公告的公司子公司卓数与振华石油 69.36 亿元订单，公司的在手订单已达 107.14 亿元以上。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。截止 2023 年 4 月 24 日，南京扬子石化（100 万吨/年乙烯）、镇海炼化（120 万吨/年乙烯）、中石化岳阳（150 万吨/年乙烯）、中石化塔河炼化（100 万吨/年乙烯）、独山子塔里木（120 万吨/年二期乙烯）等项目进入环评公示及招标阶段，公司乙烯订单有望陆续放量。
- ◆ **与林德气体建立合作，从设备制造往 EPC 总包拓展，订单规模有望数倍放量：**公司与德国林德气体于 4 月 15 在苏州签署《关于 EDHOX™ 技术落地中国及全球合作之战略伙伴合作备忘录》，本着“绿色创新、公开透明、合作共赢、共同发展”的原则，就落地中国境内第一个全球合作 EDHOX™ 项目，双方决定建立长期合作关系。本次合作的 EDHOX™（乙烷氧化脱氢制乙烯），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，公司原先在乙烯环节主要从事核心裂解环节的设备制造，借助与林德合作，公司拥有完整的乙烯炼化总包工艺流程，单个订单规模有望扩展至百亿级，公司业绩规模预期实现高增长。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内乙烯成套装置设备供应龙头，2023 年-2025 年为乙烯扩产高峰，公司受行业景气度向上，乙烯设备订单在 2023-2024 年确定性强，且公司通过与林德气体达成全球战略合作，从设备制造往 EPC 工程总包突破，公司订单规模量级有望实现高增长，基于此我们上调 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 47.94 亿元、88.14 亿元、130.63 亿元，归母净利润分别为 4.14 亿元、8.19 亿元、12.98 亿元，公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.04 元、4.04 元和 6.41 元，维持“增持-A”评级。

投资评级

增持-A(维持)

股价(2023-04-25)

39.90 元

交易数据

总市值（百万元）	8,086.40
流通市值（百万元）	5,565.35
总股本（百万股）	202.67
流通股本（百万股）	139.48
12 个月价格区间	38.47/15.18

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	66.61	64.9	105.67
绝对收益	65.01	59.66	104.41

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

卓然股份：2023 订单开门红，与林德合作新工艺打开新市场-卓然股份事件点评
 2023.4.16

卓然股份：新一轮炼化扩产周期将至，卓然设备与工艺齐头发展-卓然股份深度报告
 2023.4.9

◆ **风险提示：** 乙烯产能扩张不及预期、公司新接项目订单不及预期、丙烯工艺包市场开拓不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,901	2,936	4,794	8,814	13,063
YoY(%)	43.0	-24.7	63.3	83.9	48.2
净利润(百万元)	315	180	414	819	1,298
YoY(%)	26.9	-43.0	130.5	97.7	58.6
毛利率(%)	18.5	18.4	19.7	20.3	20.8
EPS(摊薄/元)	1.56	0.89	2.04	4.04	6.41
ROE(%)	14.2	8.1	15.7	23.7	27.4
P/E(倍)	25.7	45.0	19.5	9.9	6.2
P/B(倍)	4.4	4.0	3.3	2.5	1.8
净利率(%)	8.1	6.1	8.6	9.3	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5064	4688	9137	14176	19604
现金	717	376	663	1332	2347
应收票据及应收账款	1617	1821	3095	4249	5609
预付账款	499	488	1091	1760	2518
存货	1905	1863	4107	6635	8894
其他流动资产	326	140	181	200	236
非流动资产	1662	3003	2993	3313	3659
长期投资	110	81	91	80	64
固定资产	647	697	981	1288	1564
无形资产	306	549	635	740	865
其他非流动资产	599	1677	1285	1205	1167
资产总计	6727	7692	12130	17489	23263
流动负债	4274	4365	8617	13305	17956
短期借款	188	181	185	188	186
应付票据及应付账款	1912	2291	3355	6620	8183
其他流动负债	2174	1893	5077	6496	9587
非流动负债	460	1150	932	798	645
长期借款	370	1089	868	735	582
其他非流动负债	90	62	64	64	63
负债合计	4734	5515	9549	14103	18602
少数股东权益	142	139	132	117	95
股本	203	203	203	203	203
资本公积	938	945	945	945	945
留存收益	688	868	1274	2079	3354
归属母公司股东权益	1851	2038	2449	3268	4567
负债和股东权益	6727	7692	12130	17489	23263

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-70	391	553	1125	1464
净利润	283	177	407	804	1276
折旧摊销	79	73	66	88	112
财务费用	37	18	-10	-72	-156
投资损失	-8	28	9	13	14
营运资金变动	-556	9	71	294	220
其他经营现金流	96	86	10	-2	-2
投资活动现金流	-357	-1438	-75	-419	-471
筹资活动现金流	709	789	-191	-37	22

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.56	0.89	2.04	4.04	6.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	1.93	2.73	5.55	7.22
每股净资产(最新摊薄)	9.13	10.05	12.10	16.14	22.54

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3901	2936	4794	8814	13063
营业成本	3179	2396	3849	7027	10346
营业税金及附加	30	17	30	56	82
营业费用	27	24	38	69	103
管理费用	128	123	173	331	494
研发费用	142	115	191	344	514
财务费用	37	18	-10	-72	-156
资产减值损失	-58	-52	-75	-143	-213
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	-28	-9	-13	-14
营业利润	347	207	479	945	1494
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	8	3	4	5	4
利润总额	338	204	474	940	1490
所得税	56	28	67	136	215
税后利润	283	177	407	804	1276
少数股东损益	-33	-3	-7	-14	-23
归属母公司净利润	315	180	414	819	1298
EBITDA	432	348	568	1037	1580

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	43.0	-24.7	63.3	83.9	48.2
营业利润(%)	21.1	-40.3	131.3	97.5	58.1
归属于母公司净利润(%)	26.9	-43.0	130.5	97.7	58.6
获利能力					
毛利率(%)	18.5	18.4	19.7	20.3	20.8
净利率(%)	8.1	6.1	8.6	9.3	9.9
ROE(%)	14.2	8.1	15.7	23.7	27.4
ROIC(%)	11.5	6.7	11.4	18.1	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	70.4	71.7	78.7	80.6	80.0
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	1.7	2.0	2.4	2.7
应付账款周转率	1.7	1.1	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	25.7	45.0	19.5	9.9	6.2
P/B	4.4	4.0	3.3	2.5	1.8
EV/EBITDA	19.1	26.9	15.6	7.8	4.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn