

2023年09月01日

卓然股份 (688121.SH)

公司快报

业绩略低于预期，盈利能力有所提升，产业链建设不断完善

事件：8月30日公司发布2023年半年报公告，2023H1公司营业收入13.61亿元，同比减少19.02%；实现归母净利润约5944万元，同比减少28.16%。其中Q2公司实现营业收入13.06亿元，同比减少20.72%；实现归母净利润1.37亿元，同比减少2.72%。

投资要点

- ◆ **三费大幅增加，毛利率有所提升：**公司2023H1公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为1.38%/5.52%/1.93%，同期分别增加0.77/1.98/1.33个百分点。销售、管理、财务费用增长主要原因分别为公司上半年招待、展会费用增加，资产折旧摊销增加、咨询服务费增加，以及银团贷款利息金额增加所致。2023H1公司综合毛利率为19.97%，同比增加4.12个百分点，公司产品提供均为定制化服务，不同项目的毛利率具有一定差异。
- ◆ **完善产业链建设，持续增加研发投入：**2023年上半年，公司持续进行研发投入，加快研发重点项目进度和募集资金投资项目建设，增强核心竞争力，2023H1公司研发投入0.58亿元，研发费用率为4.25%，同期增长0.46个百分点。同时，为进一步促进公司的业务发展，依托公司战略发展规划，公司与多家大型企业达成一系列战略合作，致力于整合相关行业技术优势，充分利用公司的一体化研发设计制造能力，联手产业链合作伙伴共同推进装备系统集成、智能装备、氢能装备等领域的创新发展。
- ◆ **与林德达成合作，新工艺打开新市场：**林德工程是享誉世界的工业气体装置制造商、拥有技术专利的工程承包商和工业设备制造商，专注于提供满足国内气体市场需求的综合工程解决方案，具备提供成套EPC工程和交钥匙工程的能力。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，传统的乙烷蒸汽裂解技术，其裂解炉操作温度高达870°C。而根据乙烷氧化脱氢的原理，EDHOX技术的操作温度可控制在400°C甚至更低，降低了投资及生产成本，工艺产出的高纯度副产品CO₂可储存和用于下游工艺，可极大程度降低CO₂排放。本次合作有望借势帮助公司打开国内外市场，期待公司未来新增长曲线。
- ◆ **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，由于公司所处石化行业收入确认存在季节波动性，我们维持公司盈利预测，预计公司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

机械 | 油气装备III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2023-08-31)

25.77元

交易数据

总市值(百万元)	5,222.72
流通市值(百万元)	3,601.39
总股本(百万股)	202.67
流通股本(百万股)	139.75
12个月价格区间	39.03/15.18

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.47	-26.31	42.75
绝对收益	-13.68	-27.19	35.07

分析师

刘荆

 SAC执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告

- 卓然股份：年报业绩符合预期，新订单落地炼化景气周期启动-卓然股份年报点评 2023.4.26
- 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



分别为 2.04 元、4.03 元和 6.40 元，对应当前股价 PE 分别为 12.6X、6.4X、4.0X 维持“增持-A”评级。

◆ **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	130.1	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	4.03	6.40
ROE(%)	14.2	8.1	16.0	24.2	27.8
P/E(倍)	16.6	29.1	12.6	6.4	4.0
P/B(倍)	2.8	2.6	2.2	1.6	1.2
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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5064	4688	9085	14112	19523	营业收入	3901	2936	4794	8814	13063
现金	717	376	612	1269	2268	营业成本	3179	2396	3848	7025	10344
应收票据及应收账款	1617	1821	3095	4249	5609	营业税金及附加	30	17	30	56	82
预付账款	499	488	1091	1760	2518	营业费用	27	24	38	69	103
存货	1905	1863	4105	6634	8892	管理费用	128	123	173	331	494
其他流动资产	326	140	181	200	236	研发费用	142	115	191	344	514
非流动资产	1662	3003	2993	3313	3659	财务费用	37	18	-10	-71	-154
长期投资	110	81	91	80	64	资产减值损失	-58	-52	-75	-143	-213
固定资产	647	697	981	1288	1564	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	306	549	635	740	865	投资净收益	8	-28	-9	-13	-14
其他非流动资产	599	1677	1285	1205	1167	营业利润	347	207	479	945	1494
资产总计	6727	7692	12078	17425	23183	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	4274	4365	8614	13302	17953	营业外支出	8	3	4	5	4
短期借款	188	181	185	188	186	利润总额	338	204	474	940	1490
应付票据及应付账款	1912	2291	3353	6619	8181	所得税	56	28	67	136	215
其他流动负债	2174	1893	5075	6495	9586	税后利润	283	177	407	804	1275
非流动负债	460	1150	932	798	645	少数股东损益	-33	-3	-7	-14	-23
长期借款	370	1089	868	735	582	归属母公司净利润	315	180	414	819	1298
其他非流动负债	90	62	64	64	63	EBITDA	432	348	569	1038	1582
负债合计	4734	5515	9546	14101	18598	主要财务比率					
少数股东权益	142	139	132	117	95	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	203	203	203	203	203	成长能力					
资本公积	938	945	945	945	945	营业收入(%)	43.0	-24.7	63.3	83.9	48.2
留存收益	688	868	1246	1981	3119	营业利润(%)	21.1	-40.3	131.4	97.4	58.1
归属母公司股东权益	1851	2038	2400	3206	4489	归属于母公司净利润(%)	26.9	-43.0	130.5	97.7	58.6
负债和股东权益	6727	7692	12078	17425	23183	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	16.1	24.2	27.8
						ROIC(%)	11.5	6.7	11.6	18.4	22.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	70.4	71.7	79.0	80.9	80.2
						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	16.6	29.1	12.6	6.4	4.0
						P/B	2.8	2.6	2.2	1.6	1.2
						EV/EBITDA	12.4	18.7	10.7	5.1	2.6

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	552	1127	1465
净利润	283	177	407	804	1275
折旧摊销	79	73	66	88	112
财务费用	37	18	-10	-71	-154
投资损失	-8	28	9	13	14
营运资金变动	-556	9	70	294	219
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	-242	-51	4

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.56	0.89	2.04	4.04	6.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	1.93	2.72	5.56	7.23
每股净资产(最新摊薄)	9.13	10.05	11.85	15.83	22.16

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