

公司研究 | 点评报告 | 卓然股份 (688121.SH)

在手订单持续推进，反内卷有望驱动设备更新

报告要点

公司公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 15.65 亿元，同比下降 18.80%；归母净利润 0.60 亿元，同比上升 74.55%；扣非归母净利润-0.33 亿元，同比转亏。其中 2025 年第三季度实现营业收入 5.99 亿元，同比上升 5.39%，环比下降 24.89%；归母净利润 0.60 亿元，同比扭亏，环比大幅增长；扣非归母净利润-0.35 亿元，同比及环比下降。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

卓然股份 (688121.SH)

2025-11-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

在手订单持续推进，反内卷有望驱动设备更新

事件描述

公司公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 15.65 亿元，同比下降 18.80%；归母净利润 0.60 亿元，同比上升 74.55%；扣非归母净利润-0.33 亿元，同比转亏。其中 2025 年第三季度实现营业收入 5.99 亿元，同比上升 5.39%，环比下降 24.89%；归母净利润 0.60 亿元，同比扭亏，环比大幅增长；扣非归母净利润-0.35 亿元，同比及环比下降。

事件评论

- **公司在手订单收入将逐步确认。**2025 年上半年，炼油专用设备的销售收入占主营业务收入的 2.02%，石化专用设备的销售收入占当期主营业务收入的 2.40%，工程总包服务占主营业务收入的 12.57%，其他产品及服务实现的收入占主营业务收入的 83.00%，公司目前在手订单中的总包服务业务将于 2025-2026 年陆续确认收入，预计将导致工程总包服务占比上升，从而使主营业务的结构发生较大的变化。截至 2024 年 12 月 31 日，公司 2 亿元以上在手订单共计 58.68 亿元。
- **反内卷政策驱动下石化老旧设备等有望迎来一波更新。**2025 年 7 月 18 日，工业和信息化部总工程师谢少锋在国新办举行的新闻发布会上透露，我国将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。2024 年 7 月，国家工信部、发改委、财政部等九部门联合印发了《精细化工产业创新发展实施方案(2024—2027 年)》，文件指出精细化学品和化工新材料是推动石化化工行业高质量发展的关键引擎，关乎重要产业链供应链安全稳定、绿色低碳发展、民生福祉改善，同时指明了精细化工产业高端化、绿色化、智能化的发展方向。未来，石化行业将加大在新技术、新工艺、新材料等方面的研发投入，推动行业的技术进步和产业升级，智能化、数字化、绿色化等技术的应用将进一步提升石化行业的生产效率和环保水平，通过节能减污降碳改造、老旧装置综合技改等措施，推动行业向绿色、低碳、循环方向发展。
- **公司积极布局绿色、低碳领域，推动技术创新和产业升级。**公司积极响应国家绿色发展战略，不断加大技术创新投入，加快绿色、低碳技术的研发和应用，推动行业向更加环保、高效的方向发展。公司积极践行绿色洁净战略，推动能源洁净化、规模化、过程低碳化、产品绿色化，组织专家成立课题组，聚焦石化行业的低碳技术，探索智能化、绿色化、高端化的实施路径。公司在全力开拓现有石化专用设备、炼油专用设备、EPC 总包服务及其他配套产品和服务市场的同时，产品及业务亦将向产业链下游积极延伸，力求在新材料、新工艺、新能源方面有所突破，完善全产业链的技术布局。
- 作为国内石化设备龙头公司之一，在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 1.1 亿元、1.4 亿元和 1.9 亿元，对应 2025 年 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 27.4X、22.0X、16.0X，维持“买入”评级。

风险提示

1、新增订单不及预期；2、订单确认不及预期；3、产业政策重大变动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.15
总股本(万股)	23,361
流通A股/B股(万股)	20,267/0
每股净资产(元)	10.88
近12月最高/最低价(元)	16.08/9.27

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《反内卷有望驱动炼化老旧设备更新》2025-08-31
- 《未来在手订单有望逐步确认》2025-04-29
- 《业绩同比承压，未来在手订单有望逐步确认》2025-04-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新增订单不及预期：未来乙烯装置等新增项目推动速度变慢或者公司未能中标订单将会影响公司未来收入情况。

2、订单确认不及预期：公司作为大型炼油化工装备模块化、集成化制造的提供商，专业为石油化工、炼油、天然气化工等领域的客户提供设计、制造、安装和服务一体化的解决方案。石油、化工及钢铁等行业的发展受宏观经济周期波动的影响较大，国家宏观经济增速的下降，进而导致业主项目推动速度变慢等，进而影响公司订单确认。

3、产业政策重大变动：公司所处的炼化专用设备制造行业受到国家产业政策和行业规划的影响。近年来，受国家双碳政策影响，新建炼油化工厂及相关行业的行政审批收紧甚至在一段时间内出现暂停审批，使公司部分意向订单无法落地。未来的产业政策或行业规划若出现变化，将可能进一步导致公司的市场环境和发展空间出现变化。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2838	3004	3216	3949	货币资金	452	291	639	1234
营业成本	2339	2490	2644	3247	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	500	515	572	702	应收账款	1774	2409	2069	2758
%营业收入	18%	17%	18%	18%	存货	485	493	546	730
营业税金及附加	25	27	28	35	预付账款	746	794	843	974
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1202	1128	1356	1394
销售费用	26	28	30	36	流动资产合计	4659	5115	5453	7091
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	68	71	75	79
管理费用	154	163	175	215	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1164	1500	1746	1918
研发费用	113	120	128	158	无形资产	548	565	582	599
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	16	16	16	16
财务费用	49	72	76	70	递延所得税资产	63	63	63	63
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	2191	1802	1469	1197
加: 资产减值损失	-22	0	0	0	资产总计	8709	9133	9404	10962
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	536	618	701	783
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2049	1578	2274	2455
投资收益	4	4	4	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	118	128	160	219	应付职工薪酬	17	18	20	24
%营业收入	4%	4%	5%	6%	应交税费	79	83	89	110
营业外收支	-10	0	0	0	其他流动负债	1792	1933	1963	2444
利润总额	108	128	160	219	流动负债合计	4473	4230	5047	5816
%营业收入	4%	4%	5%	6%	长期借款	1561	2111	1421	2011
所得税费用	10	12	15	21	应付债券	0	0	0	0
净利润	98	116	145	199	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	95	112	140	192	其他非流动负债	10	10	10	10
少数股东损益	3	4	5	7	负债合计	6045	6352	6479	7838
EPS (元)	0.48	0.48	0.60	0.82	归属于母公司所有者权益	2543	2655	2795	2987
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	121	125	130	137
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2664	2780	2925	3124
经营活动现金流净额	236	-671	1070	47	负债及股东权益	8709	9133	9404	10962
取得投资收益收回现金	0	4	4	5	基本指标				
长期股权投资	-4	-4	-4	-4		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-665	-42	-33	-43	每股收益	0.48	0.48	0.60	0.82
其他	313	0	0	0	每股经营现金流	1.01	-2.87	4.58	0.20
投资活动现金流净额	-356	-42	-33	-42	市盈率	22.44	27.35	22.01	16.02
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.99	1.16	1.10	1.03
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.85	21.44	14.74	12.22
银行贷款增加 (减少)	-26	632	-608	672	总资产收益率	1.1%	1.2%	1.5%	1.7%
筹资成本	-106	-81	-81	-83	净资产收益率	3.7%	4.2%	5.0%	6.4%
其他	185	0	0	0	净利率	3.3%	3.7%	4.3%	4.9%
筹资活动现金流净额	53	551	-689	590	资产负债率	69.4%	69.6%	68.9%	71.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-66	-161	348	595	总资产周转率	0.35	0.34	0.35	0.39

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。