

2023年04月16日

卓然股份 (688121.SH)

公司快报

2023 订单开门红，与林德合作新工艺打开新市场

事件一：公司子公司卓数收到了振华石油化工有限公司采购订单，其中 30/67 万吨/年 PO/SM 主装置及其配套模块化设计制造安装 EPC 总承包合同订单金额为人民币 335,600 万元（含税）；40 万吨/年丁烷反应单元工程设计制造安装 EPC 总承包合同订单金额为 213,400 万元；26 万吨/年顺酐主装置及其配套模块化设计制造安装 EPC 总承包合同订单金额为 144,600 万元，合计总金额为 693,600 万元人民币，占公司 2021 年度经审计营业收入的 177.81%。

事件二：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。

投资要点

- ◆ **2023 订单开门红，乙烯订单有望接力放量：**公司子公司卓数本次与振华石油签订的订单总额约 69 亿元，占公司 2021 年经审计营业收入的 177.81%。公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 13.95、27.28、39.01 亿元，本次单个订单已超过公司历年营收峰值。截止 2023 年 4 月 16 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，可触达市场空间大幅增长。
- ◆ **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，我们

投资评级 **增持-A(维持)**
 股价(2023-04-14) **30.45 元**

交易数据

总市值（百万元）	6,171.20
流通市值（百万元）	4,245.49
总股本（百万股）	202.67
流通股本（百万股）	139.42
12 个月价格区间	30.65/15.18

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.41	20.5	42.63
绝对收益	28.05	20.93	40.32

分析师

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

相关报告

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



预计公司 2023-2024 年营业收入分别为 47.94 亿元、57.31 亿元，归母净利润分别为 4.04 亿元和 5.05 亿元，公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.24 元、2.00 元和 2.49 元，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,728	3,901	2,858	4,794	5,731
YoY(%)	95.5	43.0	-26.7	67.7	19.5
净利润(百万元)	248	315	251	404	505
YoY(%)	122.2	26.9	-20.5	61.4	24.8
毛利率(%)	19.2	18.5	17.9	17.4	17.9
EPS(摊薄/元)	1.23	1.56	1.24	2.00	2.49
ROE(%)	28.6	14.2	11.2	15.3	16.0
P/E(倍)	25.4	20.0	24.6	15.2	12.2
P/B(倍)	9.3	3.4	3.0	2.5	2.1
净利率(%)	9.1	8.1	8.8	8.4	8.8

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5213	5064	5268	6455	8039	营业收入	2728	3901	2858	4794	5731
现金	617	717	764	637	754	营业成本	2202	3179	2347	3959	4708
应收票据及应收账款	1409	1617	1847	2148	3062	营业税金及附加	14	30	22	33	39
预付账款	619	499	320	479	667	营业费用	23	27	21	35	42
存货	2450	1905	2006	2943	3131	管理费用	70	128	87	150	178
其他流动资产	119	326	331	249	425	研发费用	132	142	115	187	226
非流动资产	1164	1662	1481	1713	1793	财务费用	10	37	13	21	25
长期投资	107	110	118	127	137	资产减值损失	-30	-58	-36	-63	-76
固定资产	725	647	649	840	909	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	280	306	322	336	350	投资净收益	15	8	6	8	9
其他非流动资产	52	599	392	409	396	营业利润	286	347	296	480	599
资产总计	6378	6727	6749	8168	9832	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	4793	4274	4139	5163	6383	营业外支出	0	8	2	3	4
短期借款	223	188	178	184	187	利润总额	286	338	294	477	596
应付票据及应付账款	1876	1912	1325	2274	2433	所得税	42	56	43	73	91
其他流动负债	2693	2174	2635	2705	3762	税后利润	244	283	251	404	505
非流动负债	731	460	366	357	296	少数股东损益	-4	-33	0	0	0
长期借款	420	370	203	218	149	归属母公司净利润	248	315	251	404	505
其他非流动负债	311	90	163	139	147	EBITDA	335	432	368	564	693
负债合计	5524	4734	4505	5520	6679						
少数股东权益	175	142	142	142	142	主要财务比率					
股本	152	203	203	203	203	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	131	938	938	938	938	成长能力					
留存收益	378	688	939	1343	1848	营业收入(%)	95.5	43.0	-26.7	67.7	19.5
归属母公司股东权益	679	1851	2102	2506	3011	营业利润(%)	131.2	21.1	-14.6	62.2	24.8
负债和股东权益	6378	6727	6749	8168	9832	归属于母公司净利润(%)	122.2	26.9	-20.5	61.4	24.8
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	19.2	18.5	17.9	17.4	17.9
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	9.1	8.1	8.8	8.4	8.8
经营活动现金流	141	-70	66	189	364	ROE(%)	28.6	14.2	11.2	15.3	16.0
净利润	244	283	251	404	505	ROIC(%)	15.8	11.4	9.2	12.8	13.9
折旧摊销	27	79	76	90	101	偿债能力					
财务费用	10	37	13	21	25	资产负债率(%)	86.6	70.4	66.8	67.6	67.9
投资损失	-15	-8	-6	-8	-9	流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	-150	-556	-270	-317	-257	速动比率	0.4	0.5	0.7	0.6	0.7
其他经营现金流	25	96	4	-1	-0	营运能力					
投资活动现金流	-698	-357	109	-314	-171	总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6
筹资活动现金流	698	709	-128	-3	-76	应收账款周转率	2.6	2.6	1.7	2.4	2.2
						应付账款周转率	1.5	1.7	1.5	2.2	2.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.56	1.24	2.00	2.49	P/E	25.4	20.0	25.1	15.6	12.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	-0.35	0.33	0.93	1.80	P/B	9.3	3.4	3.0	2.5	2.1
每股净资产(最新摊薄)	3.35	9.13	10.37	12.36	14.85	EV/EBITDA	20.4	14.9	17.1	11.4	9.1

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