



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：84.99

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

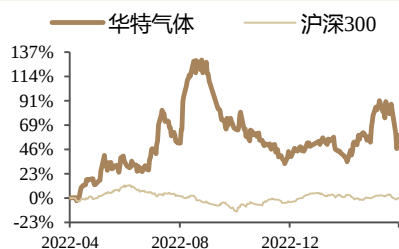
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.28	13.91	7.07
相对涨幅(%)	3.54	14.28	10.71

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《华特气体 (688268.SH)：2022 年业绩表现亮眼，电子特体同比增长超 104%》，2023.4.28
- 《华特气体 (688268.SH)：2022 年业绩同增 54.75%，多基地齐头并进特气业务持续深化》，2023.2.24
- 《华特气体 (688268.SH)：22H1 业绩持续超预期，Q2 业绩创单季度历史新高》，2022.8.30

股票数据

总股本(百万股)：	120.31
流通 A 股(百万股)：	120.31
52 周内股价区间(元)：	52.10-122.80
总市值(百万元)：	10,225.22
总资产(百万元)：	3,114.44
每股净资产(元)：	14.54

资料来源：公司公告

华特气体 (688268.SH)：Q1 盈利环比改善显著，先进制程产品持续突破

投资要点

- 事件：**4 月 28 日，公司发布 2023 年一季度报告，公司实现营业收入 3.59 亿元，同比减少 6.42%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比增长 2.16%；实现扣非净利润 0.39 亿元，同比增长 10.57%。
- 一季度盈利环比改善明显。**公司实现营业收入 3.59 亿元，同比减少 6.42%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比增长 2.16%；实现扣非净利润 0.39 亿元，同比增长 10.57%；实现综合毛利率 30.25%，同比增长 4.53 个 pct，环比增长 6.57 个 pct；净利率 11.26%，同比增长 1.09 个 pct，环比增长 6.1 个 pct，盈利环比改善显著。
- 实行“差异化发展+国际化布局”战略，成功实现海外并购和现场制气项目开车。**公司首个海外战略规划项目落地首选泰国，随着泰国公司的太阳能电池现场制气项目的顺利开车，标志着公司已实现了自建中小型空分-战略入股投资海外大型现场制气-液态气-钢瓶气的全产业链布局，实现了龙头空分工业气体公司差异化竞争。此外，公司与宁德时代控股、全球领先废旧电池循环利用企业-广东邦普循环科技有限公司合作的空分项目建设顺利，项目投产后将进一步提升公司空分气体的自给能力，利用自身优势与龙头空分企业错位竞争。
- 研发持续推进，先进制程产品持续突破。**2022 年公司研发投入 6011.84 万元、同比增长 27.36%，公司在研项目 53 项，在研产品主要是分为蚀刻清洗、包装容器、沉积/离子注入为三大类，并围绕公司优势产品进行先进制程工艺的应用进行研究，立足电子特气并延伸至其他泛半导体材料，以高端产品为主攻方向。公司自主研发的全产业链产品-锗烷通过了韩国最大存储器企业的 5 纳米制程工艺产线的认证。公司目前已经基本覆盖了内资 12 寸芯片厂商，而且超 15 个产品已经批量供应 14 纳米先进工艺，超过 10 个产品供应到 7 纳米先进工艺，2 个产品进入到 5 纳米先进工艺制程中应用。
- 投资建议：**中长期看我们看好公司多基地布局夯实国内市场核心竞争力，同时海外客户渠道优势有望为公司在进军海外市场打下坚实的基础。预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 2.10、2.26 和 3.06 元，对应 PE 分别为 40、38 和 28 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、外汇波动风险、扩产项目进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,347	1,803	1,805	2,265	3,012
(+/-)YOY(%)	34.8%	33.8%	0.1%	25.5%	33.0%
净利润(百万元)	129	206	253	272	368
(+/-)YOY(%)	21.5%	59.5%	22.6%	7.4%	35.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.07	1.71	2.10	2.26	3.06
毛利率(%)	24.2%	26.9%	29.9%	27.4%	27.7%
净资产收益率(%)	9.4%	13.4%	14.4%	13.7%	15.9%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.71	2.10	2.26	3.06
每股净资产	12.81	14.57	16.47	19.18
每股经营现金流	2.68	1.68	2.32	2.48
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
价值评估(倍)				
P/E	43.31	40.46	37.65	27.81
P/B	5.79	5.83	5.16	4.43
P/S	5.67	5.66	4.51	3.39
EV/EBITDA	27.98	28.31	25.60	20.67
股息率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.9%	29.9%	27.4%	27.7%
净利润率	11.4%	14.0%	12.0%	12.2%
净资产收益率	13.4%	14.4%	13.7%	15.9%
资产回报率	8.6%	10.2%	9.7%	11.3%
投资回报率	10.5%	11.3%	11.1%	13.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	33.8%	0.1%	25.5%	33.0%
EBIT 增长率	75.3%	17.0%	8.9%	35.6%
净利润增长率	59.5%	22.6%	7.4%	35.4%
偿债能力指标				
资产负债率	33.8%	27.4%	27.3%	27.7%
流动比率	2.6	3.1	2.8	2.5
速动比率	2.0	2.3	1.9	1.6
现金比率	1.0	0.9	0.5	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	59.9	66.3	63.1	64.7
存货周转天数	68.9	76.4	72.7	74.5
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
固定资产周转率	3.7	3.0	3.1	3.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	206	253	272	368
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	89	82	98	90
非经营收益	1	8	12	9
营运资金变动	26	-140	-102	-169
经营活动现金流	322	202	280	299
资产	-227	-283	-311	-326
投资	-80	0	0	0
其他	3	11	6	8
投资活动现金流	-304	-272	-305	-318
债权募资	275	-20	0	0
股权募资	6	0	0	0
其他	-189	-63	-62	-62
融资活动现金流	92	-83	-62	-62
现金净流量	123	-153	-88	-82

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,803	1,805	2,265	3,012
营业成本	1,318	1,265	1,643	2,176
毛利率%	26.9%	29.9%	27.4%	27.7%
营业税金及附加	9	8	10	14
营业税金率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%
营业费用	84	97	115	151
营业费用率%	4.7%	5.4%	5.1%	5.0%
管理费用	92	96	117	156
管理费用率%	5.1%	5.3%	5.2%	5.2%
研发费用	60	60	76	100
研发费用率%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
EBIT	239	280	305	413
财务费用	-7	6	6	7
财务费用率%	-0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	3	11	6	8
营业利润	244	294	316	430
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	243	294	316	430
EBITDA	315	362	403	503
所得税	36	41	44	61
有效所得税率%	14.8%	14.1%	14.0%	14.3%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	206	253	272	368

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	479	326	239	157
应收账款及应收票据	379	385	480	651
存货	249	265	327	444
其它流动资产	140	149	174	195
流动资产合计	1,247	1,124	1,220	1,447
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	485	603	720	837
在建工程	197	263	347	451
无形资产	60	80	95	112
非流动资产合计	1,148	1,352	1,567	1,806
资产总计	2,395	2,476	2,787	3,253
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	171	136	178	251
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	296	221	260	328
流动负债合计	487	358	438	579
长期借款	202	202	202	202
其它长期负债	120	120	120	120
非流动负债合计	322	322	322	322
负债总计	809	680	760	901
实收资本	120	120	120	120
普通股股东权益	1,542	1,752	1,982	2,308
少数股东权益	44	44	44	45
负债和所有者权益合计	2,395	2,476	2,787	3,253

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。