

华特气体(688268)

报告日期: 2023年04月01日

# 完成可转债发行, 电子特气扩产助力业绩较快增长

## ——华特气体点评报告

### 投资要点

#### □ 事件

上市公司公告: 向不特定对象发行可转换公司债券完成发行。

- **发行可转债用于半导体材料产能建设等, 产品线拓展、产能扩张助力业绩增长**  
 公司此次发行可转债募资 6.46 亿元, 用于半导体材料产能建设、研发中心建设以及补流等。其中 3.83 亿元用于“年产 1764 吨半导体材料建设项目”(高纯一氧化碳、高纯一氧化氮、高纯六氟丙烷及异构体等气体), 预计项目建设期 2 年, 达产后有望实现年销售收入 7.1 亿元, 年净利润 1.2 亿元, IRR 达 19.8%。

- **推行员工持股及股权激励计划, 覆盖核心管理及研发人员, 彰显未来发展信心**

**1) 员工持股计划:** 共 1 人, 傅铸红(董事、总经理、核心技术人员), 拟募集资金总额 933.39 万元(员工购买价格 34.57 元/股, 对应合计 27 万股)。业绩解锁条件 2023 年归母净利润增速 $\geq 15\%$ 。**2) 股权激励计划:** 计划授予 7.4 万股(首次授予 5.92 万股), 授予价格 41.36 元/股, 激励对象 24 人(占员工总数 1.87%)。业绩解锁条件 2023-2025 年归母净利润同比增速分别 $\geq 15\%$ 、 $20\%$ 、 $25\%$ 。

- **市场广阔: 中国特种气体市场超 400 亿元, 高盈利将培育千亿级公司**

据卓创资讯, 预计 2022 年中国特种气体市场将达 411 亿元(2017 年全球市场约合人民币 1500 亿元), 2018-2022 年复合增速达 19%, 预计 2022-2025 年行业将维持 15% 以上增长。

- **竞争格局: 特种气体行业壁垒高; 政策保驾护航, 国产替代加速突破**

特种气体行业的壁垒较高: **1) 产品技术壁垒、2) 客户认证壁垒、3) 营销服务壁垒。**目前全球以及国内的特种气体, 尤其是电子特气市场是由海外大型跨国公司占据。近年来在政策的推动下, 国产替代进程加速。

- **公司: 技术优势、客户优势明显, 向合成气延伸将大幅提升盈利水平**

公司是特种气体国产化先行者, 在国内 8 寸、12 寸集成电路制造厂商实现了超过 80% 的客户覆盖率。近期公司准分子激光气通过相干公司认证, 体现公司产品实力, 有助于准分子激光气在国内外的销售。

**先发优势明显:** **1) 技术优势:** 公司取得 ASML 等公司认证, 目前已具备 50 种以上特种气体产品供应能力; **2) 客户优势:** 先发优势明显, 客户覆盖广泛, 有望从半导体向食品、医疗等领域延伸; **3) 在先进纯化技术的基础上向合成气延伸, 提升综合盈利能力:** 江西华特、自贡华特等项目将在未来 3 年内陆续建成, 大幅提升氢化物、氟碳类等高毛利合成气占比; **4) 海外网络优势:** 公司将持续强化海外直销网点建设, 中长期有助于提升海外业务毛利率。

- **盈利预测及投资建议**

受累于制造业与半导体需求有所下行, 适当下调盈利预测, 预计 2022-2024 年的归母净利润为 2.0、2.6、3.8 亿元, 复合增速为 38%, 对应 PE 分别为 57、43、30 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示**

产品及原材料价格波动; 海外网点拓展不及预期; 产能扩张进度不及预期。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

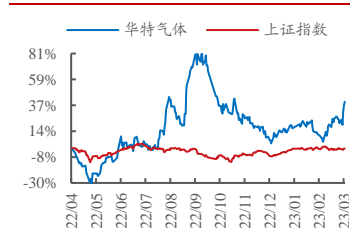
分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001  
 zhangyang01@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥94.86
总市值(百万元)	11,412.69
总股本(百万股)	120.31

### 股票走势图



### 相关报告

- 《推员工持股计划及股权激励, 彰显公司信心》2023.02.14
- 《电子特气业务重大进展: 准分子激光气通过相干认证——华特气体点评报告》2023.01.06
- 《三季度业绩符合预期, 看好合成类电子特气放量——华特气体点评报告》2022.10.12

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1347	1748	2190	2523
(+/-) (%)	35%	30%	25%	15%
归母净利润	129	200	263	380
(+/-) (%)	13%	55%	32%	44%
每股收益(元)	1.08	1.67	2.20	3.16
P/E	88	57	43	30

资料来源：浙商证券研究所

## 附录 1: 公司募集资金使用情况

公司本次发行可转换公司债券共募集资金 6.46 亿元，扣除发行费用后募集资金净额将用于以下项目：

表1: 公司募集资金使用计划

序号	募集资金使用项目	项目投资总额 (亿元)	拟使用募集资金金额 (亿元)
1	年产 1,764 吨半导体材料建设项目	4.66	3.83
2	研发中心建设项目	0.7665	0.73
3	补充流动资金	1.9	1.9
合计		7.3265	6.46

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

其中，“年产 1,764 吨半导体材料建设项目”拟使用募集资金 3.83 亿元，预计建设期 2 年，建成后将生产高纯一氧化碳、高纯一氧化氮、高纯六氟丙烷及其异构体、电子级溴化氢、电子级三氯化硼、超高纯氢气、超纯氦气、超纯氖气、超纯氩气和超纯氙气共 1,764 吨，达产后实现年销售收入 7.1 亿元，年净利润 1.2 亿元。

表2: “年产 1,764 吨半导体材料建设项目”基本情况

序号	产品	产能 (吨/年)	产品主要应用
1	高纯一氧化碳	180	用于半导体生产过程的干法蚀刻，为化学气相沉积工艺过程提供碳源
2	高纯一氧化氮	40	用于半导体生产中的氧化、化学气相沉积工艺
3	高纯六氟丙烷及其异构体	800	新一代等离子体刻蚀气体，主要应用于 3DNAND 制造过程
4	电子级溴化氢	300	用于半导体生产中的蚀刻工艺
5	电子级三氯化硼	300	用于半导体生产中的扩散掺杂工艺
6	超高纯氢气	9	广泛用于半导体生产中衬底的制备、氧化工艺、外延工艺以及化学气相沉积 (CAD) 中
7	超纯氦气/氖气/氙气/氪气稀有气体	135	广泛应用于半导体生产中的光刻、蚀刻工艺及产品冷却、激光等电光源、载人航空航天等领域
合计		1,764	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 附录 2: 华特气体 2023、2024 年 PE 分别为 40、28 倍

表3: 工业气体板块 2023、2024 年 PE 平均估值分别为 29、23 倍

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	摊薄 ROE (2021)
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
Linde	11,753	244	293	337	370	48	40	35	32	3.6	8.7%
液化空气集团	5,841	195	211	221	232	30	28	26	25	3.5	13.1%
空气化工产品	4,176	136	155	171	179	31	27	24	23	4.2	15.5%
<b>杭氧股份</b>	<b>337</b>	<b>11.9</b>	<b>15.7</b>	<b>18.7</b>	<b>23.1</b>	<b>28</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>4.5</b>	<b>16.3%</b>
<b>侨源股份</b>	<b>102</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>3.0</b>	<b>5.0</b>	<b>56</b>	<b>69</b>	<b>34</b>	<b>20</b>	<b>6.3</b>	<b>22.1%</b>
陕鼓动力	180	8.6	9.3	10.3	12.3	21	19	18	15	2.3	11.4%
凯美特气	90	1.4	2.0	3.6	4.7	65	44	25	19	7.1	12.8%
华特气体	107	1.3	2.0	2.6	3.8	82	53	40	28	6.5	9.4%
昊华科技	407	8.9	10.8	13.3	15.7	46	38	31	26	5.4	12.4%
雅克科技	249	3.3	6.3	8.5	11.1	74	39	29	23	4.1	5.6%
南大光电	194	1.4	1.9	3.0	4.0	142	104	64	48	9.1	7.1%
金宏气体	111	1.7	2.3	3.7	4.9	66	48	30	23	3.8	6.2%
正帆科技	99	1.7	2.6	3.9	5.4	59	38	26	18	4.7	9.0%
中泰股份	61	2.5	2.8	3.6	5.0	25	22	17	12	2.2	9.7%
盛剑环境	45	1.5	2.1	3.0	4.0	29	21	15	11	3.3	11.0%
和远气体	36	0.9	0.7	—	—	40	51	—	—	2.9	7.9%
<b>平均值</b>						<b>53</b>	<b>41</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>4.6</b>	<b>11.1%</b>

备注 1: 时间截止至 2023 年 3 月 29 日收盘

备注 2: 除杭氧股份、凯美特气、华特气体、侨源股份、陕鼓动力之外, 其他中国公司盈利预测均采用 wind 一致预期、其他海外公司盈利预测均采用 Bloomberg 一致预期。

资料来源: Wind, Bloomberg, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1027	1186	1409	1583
现金	310	340	392	411
交易性金融资产	59	71	65	68
应收账款	322	376	472	562
其它应收款	19	23	28	34
预付账款	48	42	57	69
存货	235	270	337	388
其他	34	63	57	51
<b>非流动资产</b>	738	987	1391	1664
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	56	62	68	75
固定资产	371	606	938	1154
无形资产	50	59	71	87
在建工程	33	67	133	147
其他	228	193	180	202
<b>资产总计</b>	1765	2173	2800	3248
<b>流动负债</b>	279	586	1028	1207
短期借款	40	256	664	799
应付款项	90	142	161	179
预收账款	0	0	0	0
其他	149	188	203	229
<b>非流动负债</b>	100	60	67	76
长期借款	28	28	28	28
其他	72	32	39	48
<b>负债合计</b>	379	647	1094	1283
少数股东权益	4	4	4	3
归属母公司股东权益	1382	1522	1702	1961
<b>负债和股东权益</b>	1765	2173	2800	3248

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	15	167	216	373
净利润	129	200	263	379
折旧摊销	48	34	54	74
财务费用	6	8	25	37
投资损失	(8)	(7)	(9)	(8)
营运资金变动	(77)	5	(77)	(57)
其它	(83)	(73)	(40)	(53)
<b>投资活动现金流</b>	(257)	(274)	(464)	(332)
资本支出	(146)	(300)	(450)	(300)
长期投资	(43)	(6)	(6)	(7)
其他	(68)	31	(8)	(25)
<b>筹资活动现金流</b>	17	139	299	(22)
短期借款	35	216	408	135
长期借款	23	0	0	0
其他	(41)	(78)	(109)	(157)
<b>现金净增加额</b>	(224)	31	51	20

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1347	1748	2190	2523
营业成本	1021	1259	1574	1770
营业税金及附加	5	9	10	11
营业费用	69	87	103	114
管理费用	68	96	109	101
研发费用	47	61	88	76
财务费用	6	8	25	37
资产减值损失	5	16	0	0
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	8	7	9	8
其他经营收益	11	8	9	9
<b>营业利润</b>	144	227	299	433
营业外收支	4	4	5	5
<b>利润总额</b>	149	231	304	437
所得税	19	31	40	58
<b>净利润</b>	129	200	263	379
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	129	200	263	380
EBITDA	196	270	378	544
EPS (最新摊薄)	1.1	1.7	2.2	3.2

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.78%	29.77%	25.25%	15.24%
营业利润	15.70%	57.08%	31.68%	44.93%
归属母公司净利润	13.40%	54.84%	31.58%	44.09%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.19%	27.98%	28.11%	29.87%
净利率	9.59%	11.45%	12.03%	15.04%
ROE	9.72%	13.75%	16.31%	20.69%
ROIC	8.45%	11.18%	11.59%	14.44%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.48%	29.76%	39.09%	39.50%
净负债比率	20.40%	43.96%	63.24%	64.50%
流动比率	3.68	2.02	1.37	1.31
速动比率	2.84	1.56	1.04	0.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.89	0.88	0.83
应收账款周转率	5.80	5.54	5.45	5.30
应付账款周转率	14.51	12.52	11.71	12.04
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.08	1.67	2.20	3.16
每股经营现金	0.13	1.39	1.80	3.11
每股净资产	11.52	12.69	14.18	16.35
<b>估值比率</b>				
P/E	88.02	56.85	43.20	29.98
P/B	8.24	7.48	6.69	5.80
EV/EBITDA	54.15	41.78	30.86	21.64

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>