

华特气体(688268)

报告日期: 2023年05月03日

盈利能力持续提升, 期待下游集成电路需求改善

——华特气体点评报告

投资要点

□ 事件

1、上市公司公告: 2022年收入18亿元, 同比增长34%; 归母净利润2.1亿元, 同比增长59%。2023年一季度收入3.6亿元, 同比下滑6%; 归母净利润0.4亿元, 同比增长2%。

2、公司公告: 拟以简易程序增发股票, 募集资金总额不超过3亿元。

□ 2022年电子特气收入占比73%, 公司综合毛利率26.9%, 持续提升

2022年公司电子特气收入13.2亿元, 占比73%, 同比提升14pct。受益于2022年稀有气体价格大幅上涨, 电子特气中氯化物、氟碳类、碳氧化物、氮氧化物、光刻气体收入分别同比增长43%、30%、39%、-35%、196%。2022年公司综合毛利率26.9%, 同比提升2.7pct。其中电子特气业务毛利率30.9%, 同比提升1.5pct。电子特气业务毛利率提升得益于合成类产品收入占比提升、稀有气体价格上涨。2023年一季度公司收入同比下滑6%, 主要系下游集成电路行业需求下行, 但公司综合毛利率30%, 持续提升主要系合成气业务占比持续提升。

□ 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。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, 国内集成电路厂商实现超80%的客户覆盖率。

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, 大幅提升氯化物、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

预计2023-2025年的归母净利润为2.1、2.9、3.7亿元, 复合增速为29%, 对应PE分别为40、30、23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。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1803 | 2156 | 2527 | 2999 |
| (+/-) (%) | 34% | 20% | 17% | 19% |
| 归母净利润 | 206 | 258 | 344 | 445 |
| (+/-) (%) | 59% | 25% | 33% | 29% |
| 每股收益(元) | 1.71 | 2.14 | 2.86 | 3.69 |
| P/E | 50 | 40 | 30 | 23 |

资料来源: 浙商证券研究所

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 | ¥84.99 |
| 总市值(百万元) | 10,225.22 |
| 总股本(百万股) | 120.31 |

股票走势图



相关报告

- 《完成可转债发行, 电子特气扩产助力业绩较快增长》 2023.04.01
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1247 | 1534 | 1750 | 1953 |
| 现金 | 479 | 575 | 662 | 728 |
| 交易性金融资产 | 19 | 39 | 29 | 34 |
| 应收账款 | 379 | 460 | 539 | 612 |
| 其它应收款 | 21 | 27 | 32 | 37 |
| 预付账款 | 32 | 52 | 63 | 65 |
| 存货 | 249 | 322 | 372 | 418 |
| 其他 | 67 | 58 | 53 | 60 |
| 非流动资产 | 1148 | 1413 | 1708 | 1901 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 21 | 30 | 36 | 29 |
| 固定资产 | 485 | 706 | 910 | 1048 |
| 无形资产 | 60 | 71 | 85 | 96 |
| 在建工程 | 197 | 238 | 230 | 224 |
| 其他 | 384 | 369 | 447 | 504 |
| 资产总计 | 2395 | 2947 | 3458 | 3854 |
| 流动负债 | 487 | 843 | 1076 | 1143 |
| 短期借款 | 20 | 428 | 584 | 543 |
| 应付款项 | 171 | 168 | 194 | 240 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 296 | 247 | 297 | 361 |
| 非流动负债 | 322 | 276 | 293 | 297 |
| 长期借款 | 202 | 202 | 202 | 202 |
| 其他 | 120 | 74 | 92 | 95 |
| 负债合计 | 809 | 1119 | 1369 | 1440 |
| 少数股东权益 | 44 | 44 | 45 | 46 |
| 归属母公司股东权益 | 1542 | 1784 | 2043 | 2368 |
| 负债和股东权益 | 2395 | 2947 | 3458 | 3854 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 322 | 34 | 315 | 464 |
| 净利润 | 207 | 258 | 345 | 446 |
| 折旧摊销 | 64 | 42 | 58 | 72 |
| 财务费用 | (7) | 13 | 21 | 22 |
| 投资损失 | (3) | (7) | (6) | (6) |
| 营运资金变动 | 123 | (121) | (26) | 8 |
| 其它 | (61) | (152) | (76) | (79) |
| 投资活动现金流 | (304) | (276) | (281) | (213) |
| 资本支出 | (278) | (300) | (250) | (200) |
| 长期投资 | 35 | (9) | (6) | 7 |
| 其他 | (61) | 33 | (25) | (20) |
| 筹资活动现金流 | 92 | 338 | 51 | (184) |
| 短期借款 | (20) | 408 | 156 | (42) |
| 长期借款 | 173 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (61) | (70) | (105) | (143) |
| 现金净增加额 | 110 | 96 | 86 | 66 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1803 | 2156 | 2527 | 2999 |
| 营业成本 | 1318 | 1565 | 1788 | 2080 |
| 营业税金及附加 | 9 | 10 | 11 | 14 |
| 营业费用 | 84 | 97 | 109 | 126 |
| 管理费用 | 92 | 110 | 126 | 150 |
| 研发费用 | 60 | 71 | 78 | 90 |
| 财务费用 | (7) | 13 | 21 | 22 |
| 资产减值损失 | 13 | 11 | 13 | 15 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 3 | 7 | 6 | 6 |
| 其他经营收益 | 8 | 9 | 9 | 8 |
| 营业利润 | 244 | 295 | 396 | 516 |
| 营业外收支 | (1) | 3 | 2 | 1 |
| 利润总额 | 243 | 299 | 399 | 518 |
| 所得税 | 36 | 40 | 54 | 72 |
| 净利润 | 207 | 258 | 345 | 446 |
| 少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 归属母公司净利润 | 206 | 258 | 344 | 445 |
| EBITDA | 312 | 359 | 488 | 622 |
| EPS (最新摊薄) | 1.71 | 2.14 | 2.86 | 3.69 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 34% | 20% | 17% | 19% |
| 营业利润 | 69% | 21% | 34% | 30% |
| 归属母公司净利润 | 59% | 25% | 33% | 29% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 27% | 27% | 29% | 31% |
| 净利率 | 11% | 12% | 14% | 15% |
| ROE | 14% | 15% | 18% | 20% |
| ROIC | 11% | 11% | 13% | 15% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 34% | 38% | 40% | 37% |
| 净负债比率 | 32% | 56% | 57% | 52% |
| 流动比率 | 2.56 | 1.82 | 1.63 | 1.71 |
| 速动比率 | 2.05 | 1.44 | 1.28 | 1.34 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.87 | 0.81 | 0.79 | 0.82 |
| 应收账款周转率 | 6.39 | 6.17 | 5.84 | 6.02 |
| 应付账款周转率 | 15.58 | 14.16 | 13.92 | 14.31 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.71 | 2.14 | 2.86 | 3.69 |
| 每股经营现金 | 2.68 | 0.28 | 2.62 | 3.86 |
| 每股净资产 | 12.82 | 14.82 | 16.98 | 19.68 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 49.58 | 39.66 | 29.71 | 23.00 |
| P/B | 6.63 | 5.73 | 5.00 | 4.32 |
| EV/EBITDA | 28.28 | 28.79 | 21.41 | 16.60 |

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>