

# 华特气体 (688268)

## 2022 业绩高增，拓品类扩产能信心充足

### 报告摘要

#### ◆ 公司 2022 业绩高增，多产品快速放量，盈利能力上行。

2022 年公司实现营业收入 18.03 亿元，同比+33.8%，归母净利润 2.06 亿元，同比+59.5%，毛利率 26.9%，同比+2.7%。其中，特种气体收入 13.22 亿元，同比+65.9%，占总收入的 73.3%，占比显著提升。普通工业气体、设备与工程业务收入分别为 2.20/2.34 亿元，同比分别下降 17.3%、13.1%。分特气产品来看：22 年公司拳头产品光刻及混合气收入 5.98 亿元，同比+196.3%。俄乌局势影响下，公司光刻气 ASP 同比增长约 220%。毛利率达 28.8%，提高 3.4pct。另外，公司氟碳类产品和氢化物产品收入快速提升，分别实现 1.94/2.17 亿元，同比分别增长 30.1%、42.8%，氟碳类、氮氧类、碳氧类产品毛利率均有所改善。

23Q1 业绩短期承压：公司 23Q1 收入 3.59 亿元，同比-6.4%，归母净利润 0.40 亿元，同比+2.2%，环比提升，主要系 22Q4 计提存货跌价准备和商誉减值侵蚀了季度利润。23Q1 毛利率坚挺，同比上升 4.5pct 至 30.2%。

#### ◆ 持续研发，拓宽品类+延伸大单品双重发力。

2022 年公司突破了高纯碳氢、高纯含硅气体、高纯三氟化氯、高纯六氟丙烷等产品的研发，目前累计实现 50 余种气体的进口替代，在国内特气品类覆盖面中居于领头位置。对国内 12 英寸 IC 制造商的客户覆盖度达 85%，产品出口到全球 50 多个国家和地区。23 年 1 月公告，公司的准分子激光气体通过美国 Coherent 的资格认证。展望未来，公司一方面继续研发拓品类，夯实特气实力，目前在研项目 53 个，合计总投资 1.75 亿元，以蚀刻、清洗为主。另一方面将从小品类逐渐延伸大品类，大单品氟碳和硅基系列产品全产业链布局顺利，锆烷通过了三星 5nm 认证。

#### ◆ 项目建设有序推进，空分业务错位竞争。

特气项目方面，公司江西 IPO 募投项目基本建设完毕，乙硅烷和锆烷今年将释放产能；可转债发行完成，建设年产 1764 吨半导体材料项目，预计

投资评级

买入

维持评级

2023 年 05 月 05 日

收盘价(元):

80.35

### 公司基本数据

总股本(百万股)	120.31
总市值(百万)	9,666.98
流通股本(百万股)	120.31
流通市值(百万)	9,666.98
12 月最高/最低价(元)	128.79/51.50
资产负债率(%)	42.42
每股净资产(元)	13.18
市盈率(TTM)	46.68
市净率(PB)	6.10
净资产收益率(%)	2.29

### 股价走势图



### 作者

刘牧野 分析师  
SAC 执业证书: S0640522040001  
邮箱: liumy@avicsec.com

刘一楠 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122080006  
邮箱: liuyn@avicsec.com

### 相关研究报告

Q3 业绩维持高位，看好公司长逻辑发展 — 2022-10-20

Q2 盈利超预期，先行者持续领跑 — 2022-08-31

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2024 年开始投产，达产产值 7.13 亿元。此外，公司拓展区位版图，在四川自贡、江苏南通均有产能建设计划，收购新加坡 AIG（亚洲工业气体有限公司），卡位东南亚市场。

国产电子特气先行者，多维发力共驱成长 —  
 2022-08-06

普气方面，公司大力发展液态气、瓶装气等零售业务，并投资多个现场制气项目：邦普空分项目建设顺利，在泰国的太阳能电池现场制气项目顺利开车，实现了现场制气-液态气-钢瓶气的全产业链布局，与空分龙头错位竞争。

#### ◆ 国产化切入窗口，股权激励彰显发展信心。

根据卓创资讯数据，2022 年国内特种气体市场空间达 411 亿，预计 2022-2025 年维持 15%以上增长。当前国内半导体用电子特气国产化率不足 20%，八成以上被法国液化空气集团、德国林德集团、日本酸素控股、德国默克等外资垄断。近期彭博社报道，德国政府正在就限制对华的半导体材料出口进行谈判，日趋紧张的国际局势下，下游对特气的国产替代有望加速。公司发布的 2023 年股权激励方案，拟向 26 名核心人员授予 37.4 万股，考核目标为 2023-2025 年归母净利润较 2022 年分别增长 15%/38%/72.5%，或 23-25 年逐年增长 15%/20%/25%，凸显出公司对自身乐观前景的信心。

#### ◆ 投资建议

公司作为国内特气先行者，我们看好国产替代大背景下，公司产能的释放和消化。预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 21.36/26.77/30.56 亿元，同比增长 18.5%/25.3%/14.2%；归母净利润 2.55/3.47/4.41 亿元，同比增长 23.4%/36.5%/27.1%。对应当前（5 月 5 日）收盘价的 PE 为 38、28、22 倍，继续维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

项目进展不及预期、美国制裁加剧影响下游晶圆厂扩产、行业竞争加剧、上游原材料价格波动无法传导。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1347.26	1803.16	2135.80	2677.08	3056.27
增长率（%）	34.78	33.84	18.45	25.34	14.16
归母净利润（百万元）	129.32	206.24	254.50	347.33	441.34
增长率（%）	21.46	59.48	23.40	36.48	27.07
毛利率（%）	24.19	26.88	26.98	28.76	30.43
每股收益（元）	1.07	1.71	2.12	2.89	3.67
市盈率 PE	75.62	47.41	38.42	28.15	22.16
市净率 PB	7.08	6.34	5.64	4.90	4.20
净资产收益率 ROE（%）	9.36	13.38	14.67	17.40	18.97

资料来源：ifind，中航证券研究所

**图1 财务报表与财务指标 (百万元)**

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	310	479	427	535	611	营业收入	1347	1803	2136	2677	3056
应收票据及账款	332	401	451	550	620	营业成本	1021	1318	1559	1907	2126
预付账款	48	32	53	70	71	税金及附加	5	9	11	14	16
其他应收款	19	21	26	33	38	销售费用	69	84	90	107	122
存货	235	249	316	377	424	管理费用	68	92	107	134	153
其他流动资产	84	64	57	67	73	研发费用	47	60	75	102	116
<b>流动资产总计</b>	<b>1027</b>	<b>1247</b>	<b>1331</b>	<b>1633</b>	<b>1837</b>	财务费用	6	-7	6	13	9
长期股权投资	56	21	24	28	31	资产减值损失	-2	-11	-8	-10	-11
固定资产	436	585	795	1096	1133	信用减值损失	-3	-3	-3	-4	-5
在建工程	33	197	296	263	231	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	50	60	60	48	36	投资收益	8	3	7	6	6
长期待摊费用	5	7	6	4	4	公允价值变动损益	-0	0	0	0	0
其他非流动资产	158	278	277	277	277	资产处置收益	3	1	2	2	2
<b>非流动资产合计</b>	<b>738</b>	<b>1148</b>	<b>1459</b>	<b>1715</b>	<b>1712</b>	其他收益	7	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>1765</b>	<b>2395</b>	<b>2789</b>	<b>3349</b>	<b>3549</b>	营业利润	144	244	293	402	512
短期借款	40	20	189	385	260	营业外收入	5	1	5	4	3
应付票据及账款	90	171	202	247	276	营业外支出	1	2	2	2	2
其他流动负债	149	296	317	396	445	其他非经营损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>279</b>	<b>487</b>	<b>708</b>	<b>1028</b>	<b>981</b>	利润总额	149	243	296	404	514
长期借款	89	299	289	265	179	所得税	19	36	42	57	72
其他非流动负债	12	23	13	16	17	净利润	129	207	255	348	442
<b>非流动负债合计</b>	<b>100</b>	<b>322</b>	<b>303</b>	<b>281</b>	<b>197</b>	少数股东损益	-0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>379</b>	<b>809</b>	<b>1010</b>	<b>1309</b>	<b>1178</b>	归属母公司净利润	129	206	254	347	441
股本	120	120	120	120	120	EBITDA	202	299	406	566	687
资本公积	766	792	794	794	794	NOPLAT	128	201	256	355	447
留存收益	496	630	821	1081	1412	EPS(元)	1	2	2	3	4
归属母公司权益	1382	1542	1735	1996	2327						
少数股东权益	4	44	44	44	44						
<b>股东权益合计</b>	<b>1386</b>	<b>1585</b>	<b>1779</b>	<b>2040</b>	<b>2371</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1765</b>	<b>2395</b>	<b>2789</b>	<b>3349</b>	<b>3549</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	129	207	238	333	428	<b>成长能力</b>					
折旧与摊销	48	64	103	148	164	营收增长率	34.8%	33.8%	18.4%	25.3%	14.2%
财务费用	6	-7	6	13	9	营业利润增长率	23.2%	69.0%	20.1%	37.3%	27.4%
投资损失	-8	-3	-7	-6	-6	EBIT 增长率	22.4%	52.6%	28.6%	37.8%	25.4%
营运资金变动	-177	5	-83	-70	-49	EBITDA 增长率	25.0%	47.9%	35.6%	39.3%	21.5%
其他经营现金流	9	45	18	15	14	归母净利润增长率	21.5%	59.5%	23.4%	36.5%	27.1%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>6</b>	<b>311</b>	<b>275</b>	<b>433</b>	<b>561</b>	经营现金流增长率	-94.3%	4955.6%	-11.5%	57.4%	29.6%
资本支出	207	219	422	399	156	<b>盈利能力</b>					
长期投资	-57	-80	0	0	0	毛利率	24.2%	26.9%	27.0%	28.8%	30.4%
其他投资现金流	8	-6	2	2	2	净利率	9.6%	11.5%	11.9%	13.0%	14.4%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-257</b>	<b>-304</b>	<b>-419</b>	<b>-397</b>	<b>-155</b>	营业利润率	10.7%	13.5%	13.7%	15.0%	16.8%
短期借款	35	-20	169	196	-125	ROE	9.4%	13.4%	14.7%	17.4%	19.0%
长期借款	84	210	-10	-24	-86	ROA	7.3%	8.6%	9.1%	10.4%	12.4%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	15.0%	14.4%	14.7%	16.0%	16.9%
资本公积增加	8	25	3	0	0	<b>估值倍数</b>					
其他筹资现金流	-110	-124	-70	-100	-119	P/E	75.6	47.4	38.4	28.2	22.2
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>17</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>72</b>	<b>-330</b>	P/S	7.3	5.4	4.6	3.7	3.2
<b>现金流量净额</b>	<b>-235</b>	<b>111</b>	<b>-52</b>	<b>108</b>	<b>76</b>	P/B	7.1	6.3	5.6	4.9	4.2
						股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBIT	70.3	38.8	33.9	25.0	19.5
						EV/EBITDA	53.5	30.5	25.3	18.4	14.9
						EV/NOPLAT	84.7	45.4	40.1	29.4	22.9

资料来源: ifind, 中航证券研究所

## 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

## 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637