

2023年6月27日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

90

公司基本信息

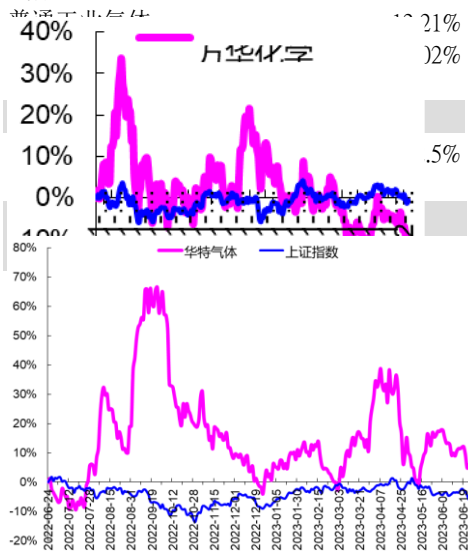
产业别	化工
A 股价(2023/6/27)	77.00
上证指数(2023/6/27)	3189.44
股价 12 个月高/低	128.79/65
总发行股数(百万)	120.34
A 股数(百万)	120.07
A 市值(亿元)	92.45
主要股东	广东华特投资管理 有限公司 (22.14%)
每股净值(元)	13.18
股价/账面净值	5.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.5 -13.4 4.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

光刻及其他混合气体	33.18%
普通工业气体	21%
其他	45.82%



华特气体(688268.SZ)

Buy 买进

国产特气龙头，扩产加速成长

结论与建议：

公司以工业气体起家，2005年确定切入特气领域，2011年开始聚焦电子特气。经过多年发展，公司多个特气品种打破海外垄断，逐渐成长为国内特种气体龙头企业。国产替代的大背景下，看好电子特气行业加速发展。公司作为国内特气龙头企业，在技术和客户关系上具备先发优势。看好公司乘产业东风，加速成长。首次覆盖，给予“买进”评级。

■ **国产替代加速，电子特气空间广阔：**中美摩擦加剧，美国、日本对国内半导体先进制程的封锁力度加大，针对半导体设备的政策频出，我们认为后续或将延伸到半导体材料领域，半导体材料国产替代迫在眉睫。电子特气贯穿芯片制造全程，被称为半导体材料的“粮食”，占晶圆制造材料的比例达 13%，仅次于硅片。但电子特气主要被海外厂商垄断，国产化率较低，根据亿渡数据，2020 年中国电子特气国产化率不足 15%，国产替代空间广阔。此外，国内晶圆厂持续扩产，2022-2026 年中国大陆将新增 25 座 12 英寸晶圆厂，预计到 2026 年底，中国大陆 12 英寸晶圆厂的总月产能将超过 276.3 万片，较 2022 年提高 165.1%，有利于国产电子特气加速发展。

■ **权威认证背书，先发优势明显：**经过长期的产品研发和认证，公司 50 多种特气产品打破海外垄断产，并受到行业领先客户的认可。电子特气作为关键性材料，在下游客户端认证周期较长，集成电路客户认证周期通常需要 2-3 年，因此某一气体确认合作后，客户粘性较强，且有助于缩短其他产品的认证周期。2017 年，公司自主研发的 Ar/F/Ne、Kr/Ne、Ar/Ne 和 Kr/F/Ne 4 种混合气得到全球最大光刻机制造厂商 ASML 的认证；2021 年，公司自主研发的 Ar/Ne/Xe、Kr/Ne、F2/Kr/Ne、F2/Ar/Ne 混合气获得光刻用准分子激光机和极紫外光刻（EUV）的开发商和制造商日本 GIGAPHOTON 株式会社的认证。公司是目前国内唯一一家同时通过荷兰 ASML 公司和日本 GIGAPHOTON 株式会社认证的气体公司。此外公司已成功的实现了对国内 12 寸集成电路制造厂商超过 85% 的客户覆盖率，解决了长江存储、中芯国际、华虹宏力、华润微电子、士兰微、英诺赛科、合肥长鑫等客户多种气体材料的进口制约，并进入了英特尔、格芯、美光、德州仪器、台积电、SK 海力士、英飞凌、三星、铠侠等全球领先的半导体企业供应链体系。公司主营产品中特种气体占比持续提升，2022 年公司特种气体营收达 12.23 亿元，占公司总营收的 67.82%，特气毛利率达 30.11%。后续随着特气占比不断提升，公司整体毛利率预计持续提高。

■ **积极募投扩产，布局江苏如东：**公司 2023 年 3 月发布可转债，募集资金 6.46 亿元，其中 3.83 亿元用于江西九江年产 1764 吨半导体材料建设项目，预计建设期为 2 年，规划产能包括 180 吨高纯一氧化碳、40 吨高纯一氧化氮、800 吨高纯六氟丙烷及异构体、300 吨电子级溴化氢、300 吨电子级三氯化硼、9 吨超高纯氢气、135 吨超纯氟气/氟气/氙气，总产能共 1764 吨，项目完全达产后预计增加年均销售收入 7.13 亿元。公司还

和江苏如东沿海经济开发区签订项目建设协议书，计划投资 10 亿元人民币，在如东建设电子化学品生产经营基地，预计建设期为 2 年，规划产能为 16000 吨/年湿电子化学品，10000 吨/年超纯氨、8650 吨/年高纯氟碳类气体、1270 吨/年高纯碳氢类气体、6000 吨/年高纯氧化亚氮、3000 吨/年高纯二氧化碳、300 吨/年羰基硫、10 吨/年乙硼烷、2 万瓶/年超纯氮气、2 万瓶/年超纯氩气、6000 瓶/年超纯氧气，200 万 Nm³/年氮气和 10 万 Nm³/年超纯氢等电子气体，6 万瓶/年标准气，70 万瓶/年混合气，23 吨/年前驱体以及分装 1000 吨/年二氧化硫。如东基地的建设有助于公司为长三角地区的客户提供完善、高效的电子气体、工业气体以及湿电子化学品配送服务，进一步提升公司华东区的业务。

- **盈利预测：**我们预计公司 2023/2024 年实现净利润 270/354 亿元，yoy+31%/+31%，折合 EPS 为 2.24/2.94 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 34/26 倍，首次覆盖，给予“买进”评级。
- **风险提示：**1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	129	206	270	354	453
同比增减	%	21.46%	59.48%	30.90%	31.06%	28.16%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.08	1.71	2.24	2.94	3.77
同比增减	%	21.46%	59.11%	30.84%	31.06%	28.16%
A 股市盈率(P/E)	X	71.45	44.91	34.32	26.19	20.43
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.45	0.60	0.80
股息率 (Yield)	%	0.45%	0.52%	0.58%	0.78%	1.04%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1347	1803	2179	2643	3124
经营成本	1021	1318	1575	1879	2182
研发费用	47	60	71	85	98
营业税金及附加	5	9	11	13	16
销售费用	69	84	102	123	146
管理费用	68	92	111	135	160
财务费用	6	-7	-9	-11	-13
资产减值损失	-2	-11	-10	-12	-11
投资收益	8	3	3	3	3
营业利润	144	244	320	419	536
营业外收入	5	1	1	1	1
营业外支出	1	2	3	3	3
利润总额	149	243	318	416	533
所得税	19	36	47	62	79
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司股东权益	129	206	270	354	453

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	310	479	632	859	1037
应收账款	322	379	402	426	453
存货	235	249	274	301	331
流动资产合计	1027	1247	1857	2169	2438
长期股权投资	56	21	22	24	25
固定资产	371	485	509	535	561
在建工程	33	197	236	284	340
非流动资产合计	738	1148	1293	1257	1389
资产总计	1765	2395	3150	3426	3827
流动负债合计	279	487	505	525	548
非流动负债合计	100	322	782	674	586
负债合计	379	809	1287	1199	1134
少数股东权益	4	44	51	62	74
股东权益合计	1386	1585	1863	2227	2693
负债及股东权益合计	1765	2395	3150	3426	3827

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	15	322	403	564	677
投资活动产生的现金流量净额	-257	-304	-365	-475	-665
筹资活动产生的现金流量净额	17	92	115	138	166
现金及现金等价物净增加额	-226	123	153	227	178

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。