

华特气体(688268)

报告日期: 2023年08月09日

## 下半年业绩有望拐点向上, 期待集成电路需求回暖

### ——华特气体点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件

1、上市公司公告: 2023年上半年实现营业收入7.41亿元, 同比下滑16%; 归母净利润0.75亿元, 同比下滑37%。其中2023年第二季度营收3.82亿元, 同比下滑24%; 归母净利润0.35亿元, 同比下滑56%。

##### □ 受下游集成电路行业需求低迷、去年同期稀有气体业绩基数较高等影响, 2023年第二季度业绩不及预期

(1) 2023年上半年收入下滑16%, 主要原因: 半导体需求低迷、稀有气体价格下跌。根据SIA数据, 2023年上半年全球、中国半导体销售额同比下滑20%、31%。根据特气头条数据, 2023年上半年氦气、氙气、氖气均价分别为1600、141285、484元/立方, 同比下滑96%、65%、95%。(2) 2023年上半年毛利率29.2%, 较同期上涨1.0pct。2023年第二季度毛利率28.3%, 同比下滑1.9pct, 盈利能力有所下降。(3) 2023年上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率分别为6.24%、6.42%、3.14%、1.47%, 同比变动1.73pct、-1.56pct、-0.63pct、1.84pct。其中销售及管理费用率提升主要系销售收入下滑所致, 财务费用率提升主要系发行可转债支付利息所致。

##### □ 展望2023年下半年, 集成电路需求有望改善, 公司业绩有望拐点向上

根据SIA数据, 2022年上半年中国、全球集成电路销售额同比增速14%、21%, 而2022年下半年分别为-15%、-4%, 下半年消费电子低迷芯片需求已经出现回落。2023年4-6月份中国、全球集成电路销售额同比增速分别-31.4%、-29.5%、-24.4%, 以及-21.6%、-21.1%、-17.3%, 跌幅出现逐月收窄迹象。根据SEMI《世界晶圆厂预测报告》, 伴随2023年持续的库存调整完成、高性能计算及汽车半导体需求带动, 2024年全球半导体设备投资增速有望从2023年的-22%恢复至21%的正增长, 带动电子特气等材料需求回暖, 公司业绩有望拐点向上。

##### □ 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, 目前已具备数十种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

受集成电路需求不振影响, 下调盈利预测, 预计2023-2025年的归母净利润为2.2、3.1、4.2亿元, 对应PE分别为39、28、21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

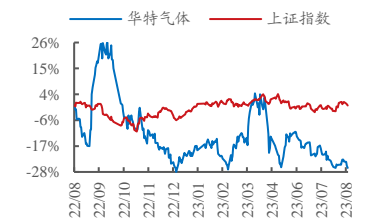
分析师: 张杨

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

#### 基本数据

收盘价	¥72.02
总市值(百万元)	8,666.59
总股本(百万股)	120.34

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《盈利能力持续提升, 期待下游集成电路需求改善》 2023.05.03
- 《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

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1803	1852	2240	2650
(+/-) (%)	34%	3%	21%	18%
归母净利润	206	221	312	419
(+/-) (%)	59%	7%	41%	34%
每股收益(元)	1.71	1.83	2.59	3.48
P/E	42	39	28	21

资料来源：浙商证券研究所

## 附录：工业气体 2023、2024 年 PE 估值分别为 33、26 倍

表1：工业气体板块 2023、2024 年 PE 平均估值分别为 33、26 倍

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	摊薄 ROE (2022)
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
Linde	13,332	289	321	353	388	46	42	38	34	4.5	10.4%
液化空气集团	6,587	205	225	248	273	32	29	27	24	3.6	11.6%
空气化工产品	4,508	155	171	188	207	29	26	24	22	4.7	17.2%
<b>杭氧股份</b>	<b>330</b>	<b>12.1</b>	<b>13.4</b>	<b>16.0</b>	<b>19.6</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>4.5</b>	<b>14.8%</b>
侨源股份	115	1.2	2.8	4.6	6.7	98	41	25	17	6.3	7.5%
陕鼓动力	149	9.7	10.3	12.1	14.4	15	14	12	10	2.3	11.9%
凯美特气	82	1.7	1.8	2.0	2.6	50	47	42	32	7.1	13.4%
华特气体	87	2.1	2.2	3.1	4.2	42	39	28	21	6.5	13.4%
福斯达	44	1.4	2.6	3.9	5.5	31	17	11	8	3.6	22.8%
中船特气	201	3.8	4.3	5.3	6.3	53	47	38	32	5.1	16.7%
昊华科技	357	11.6	12.8	15.4	18.7	31	28	23	19	5.4	14.2%
雅克科技	328	5.2	8.5	11.3	15.0	63	38	29	22	4.1	8.1%
南大光电	169	1.9	2.5	3.0	3.8	90	69	56	45	9.1	8.8%
金宏气体	124	2.3	3.1	4.0	5.0	54	40	31	25	3.8	8.1%
正帆科技	92	2.6	3.9	5.4	7.0	36	24	17	13	4.7	10.7%
中泰股份	53	2.8	3.7	4.8	5.7	19	14	11	9	2.2	9.9%
盛剑环境	43	1.3	2.1	2.9	3.8	33	20	15	11	3.3	9.1%
和远气体	40	0.8	/	/	/	53	/	/	/	2.9	6.2%
<b>平均值</b>						<b>45</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>4.6</b>	<b>11.9%</b>

备注 1：时间截止至 2023 年 8 月 9 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、福斯达之外，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)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1247	1406	1628	1811
现金	479	575	662	728
交易性金融资产	19	39	29	34
应收账款	379	395	478	541
其它应收款	21	23	28	32
预付账款	32	44	55	56
存货	249	272	323	361
其他	67	58	53	60
<b>非流动资产</b>	1148	1412	1707	1900
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	367	446	503
<b>资产总计</b>	2395	2818	3335	3711
<b>流动负债</b>	487	754	1024	1097
短期借款	20	382	575	552
应付款项	171	142	168	207
预收账款	0	0	0	0
其他	296	230	280	339
<b>非流动负债</b>	322	276	293	297
长期借款	202	202	202	202
其他	120	74	92	95
<b>负债合计</b>	809	1029	1317	1394
少数股东权益	44	44	45	46
归属母公司股东权益	1542	1745	1972	2271
<b>负债和股东权益</b>	2395	2818	3335	3711

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	322	84	283	449
净利润	207	221	313	420
折旧摊销	64	42	58	72
财务费用	(7)	15	25	25
投资损失	(3)	(7)	(6)	(6)
营运资金变动	123	(86)	(28)	9
其它	(61)	(102)	(79)	(72)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	92	288	84	(169)
短期借款	(20)	362	193	(23)
长期借款	173	0	0	0
其他	(61)	(74)	(109)	(146)
<b>现金净增加额</b>	110	96	86	66

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1803	1852	2240	2650
营业成本	1318	1319	1551	1794
营业税金及附加	9	8	10	12
营业费用	84	102	112	119
管理费用	92	102	116	132
研发费用	60	59	69	79
财务费用	(7)	15	25	25
资产减值损失	13	9	11	13
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
<b>营业利润</b>	244	253	361	488
营业外收支	(1)	3	2	1
<b>利润总额</b>	243	256	363	489
所得税	36	35	50	69
<b>净利润</b>	207	221	313	420
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	206	221	312	419
EBITDA	312	316	450	593
EPS (最新摊薄)	1.71	1.83	2.59	3.48

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34%	3%	21%	18%
营业利润	69%	4%	43%	35%
归属母公司净利润	59%	7%	41%	34%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27%	29%	31%	32%
净利率	11%	12%	14%	16%
ROE	14%	13%	16%	19%
ROIC	11%	10%	12%	14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34%	37%	40%	38%
净负债比率	32%	57%	59%	54%
流动比率	2.56	1.87	1.59	1.65
速动比率	2.05	1.51	1.27	1.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	0.71	0.73	0.75
应收账款周转率	6.39	5.77	5.93	6.01
应付账款周转率	15.58	13.09	14.12	14.28
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.71	1.83	2.59	3.48
每股经营现金	2.68	0.70	2.35	3.73
每股净资产	12.82	14.50	16.39	18.87
<b>估值比率</b>				
P/E	42.02	39.30	27.78	20.69
P/B	5.62	4.97	4.39	3.82
EV/EBITDA	28.28	27.68	19.69	14.79

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>