

华特气体 (688268)

2023 年中报点评: 需求复苏日趋明朗, 持续丰富产品结构, 培育新业绩增长点

买入 (维持)

2023 年 08 月 16 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

研究助理 朱自尧

执业证书: S0600121080040
zhuzy@dwzq.com.cn

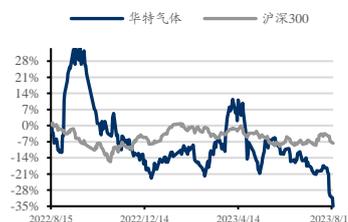
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,803	1,925	2,320	2,845
同比	34%	7%	21%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	206	236	283	352
同比	59%	15%	20%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.71	1.96	2.35	2.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.54	30.12	25.20	20.23

关键词: #进口替代 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营业收入 7.41 亿元, 同比减少 16.21%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比减少 36.85%; 扣非归母净利润 0.69 亿元, 同比减少 39.05%。
- **半导体周期下行营收承压。** 2023H1 公司实现营业收入 7.41 亿元, 同比下降 16.21%; 净利润 0.75 亿元, 同比下降 36.85%。2023 年 Q2 实现营收 3.82 亿元, 同比下降 23.71%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比下降 56.20%。**公司上半年业绩下滑主要原因为 (1) 下游客户稼动率走低, 对上游特气等原料需求减少。**根据美国半导体行业协会(SIA) 数据, 2023Q1 全球半导体销售额同比下降 21%, Q2 同比下降 17.30%, 下游需求低迷导致公司收入下降 **(2) 22 年稀有气体价格大幅上涨导致产品价格和收入上涨, 23 年原料价回归正常, 产品销售价格和收入下降。**半导体行业经过周期底部调整, 拐点日趋明朗, 有望拉动电子特气在内的半导体材料需求回升。
- **毛利率进一步优化, 2023H1 经营现金流同增 18967%, 改善显著。**2023H1 实现毛利率 29.2%, 同增 1.0pct, 通过延伸产业链、业务模式调整等毛利率优化战略, 促盈利能力进一步提高。22 年 H1 经营现金流 49.87 万元因稀有气体原料价格增长, 为保证销售稳定, 公司增加备货所致, 2023H1 备货回归正常, 经营现金流 0.95 亿元, 同增 18967%, 改善显著。
- **进一步丰富产品结构, 培育新业绩增长点。**公司积极向全品类气体供应商进军, 已成为国内经营气体品种最多的企业之一, 实现近 50 种产品国产替代。为深化在高端半导体材料领域的业务布局, 公司通过发行可转债募集资金, 用于江西基地投建年产 1764 吨半导体材料建设项目。江苏南通、四川自贡等多个募投基地齐头并进, 有助于提高市场占有率。
- **公司产品通过多家国际龙头企业认证, 公司技术能力受到广泛认可。**公司已成功实现了对国内 8 寸以上集成电路制造厂商超过 90% 的客户覆盖率。解决了长江存储、中芯国际、华润微电子等客户多种气体材料的进口制约, 并进入英特尔、美光科技、德州仪器、台积电、SK 海力士、英飞凌等全球领先半导体企业供应链体系。
- **盈利预测与投资评级:** 我们将 2023-2025 年公司归母净利润预测从 2.65/3.54/4.61 亿元下调至 2.36/2.83/3.52 亿元, 2023-2025 年归母净利润增速为 15%/20%/25%, 对应 30/25/20 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期、项目研发不及预期、价格波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.19
一年最低/最高价	58.60/128.79
市净率(倍)	4.36
流通 A 股市值(百万元)	7,106.70
总市值(百万元)	7,122.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.56
资产负债率(% ,LF)	42.37
总股本(百万股)	120.34
流通 A 股(百万股)	120.07

相关研究

《华特气体(688268): 特气领军者, 品类拓宽产能扩充驱动快速增长》

2023-05-05

华特气体三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,247	1,432	1,664	2,023	营业总收入	1,803	1,925	2,320	2,845
货币资金及交易性金融资产	499	785	972	1,110	营业成本(含金融类)	1,318	1,342	1,586	1,914
经营性应收款项	425	356	358	517	税金及附加	9	11	12	20
存货	249	222	260	315	销售费用	84	110	144	185
合同资产	9	8	10	13	管理费用	92	109	139	179
其他流动资产	66	60	64	68	研发费用	60	64	93	117
非流动资产	1,148	1,402	1,586	1,756	财务费用	(7)	15	19	24
长期股权投资	21	31	41	51	加:其他收益	7	5	7	8
固定资产及使用权资产	585	683	767	838	投资净收益	3	3	3	4
在建工程	197	217	237	257	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	76	92	108	减值损失	(13)	(2)	(2)	0
商誉	127	177	227	277	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	7	6	6	6	营业利润	244	282	337	419
其他非流动资产	150	212	215	218	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,395	2,835	3,250	3,779	利润总额	243	282	337	420
流动负债	487	448	511	627	减:所得税	36	45	54	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	92	142	192	净利润	207	237	283	352
经营性应付款项	171	130	140	169	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	28	0	0	0	归属母公司净利润	206	236	283	352
其他流动负债	227	227	229	266	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.71	1.96	2.35	2.93
非流动负债	322	439	509	569	EBIT	237	297	356	443
长期借款	202	252	292	332	EBITDA	312	403	476	576
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.88	30.25	31.64	32.70
租赁负债	97	147	177	197	归母净利率(%)	11.44	12.29	12.18	12.38
其他非流动负债	23	40	40	40	收入增长率(%)	33.84	6.73	20.53	22.63
负债合计	809	887	1,019	1,196	归母净利润增长率(%)	59.48	14.65	19.53	24.60
归属母公司股东权益	1,542	1,903	2,186	2,538					
少数股东权益	44	44	45	45					
所有者权益合计	1,585	1,948	2,231	2,583					
负债和股东权益	2,395	2,835	3,250	3,779					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	322	394	399	367	每股净资产(元)	12.82	14.46	16.81	19.74
投资活动现金流	(304)	(371)	(328)	(327)	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	92	231	86	68	ROIC(%)	11.62	11.38	11.32	12.12
现金净增加额	123	257	157	108	ROE-摊薄(%)	13.38	12.42	12.93	13.87
折旧和摊销	76	106	120	133	资产负债率(%)	33.79	31.29	31.37	31.64
资本开支	(227)	(289)	(289)	(288)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.54	30.12	25.20	20.23
营运资本变动	26	30	(35)	(155)	P/B(现价)	4.62	4.09	3.52	3.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>