

华特气体 (688268)

公司研究/点评报告

特气业绩逆势增长，Q2 环比改善显著

—华特气体 (688268) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营收 4.22 亿元，同比增长 8.00%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比增长 7.45%。其中，2020 年 Q2，公司实现营收 2.33 亿元，环比增长 23.10%，实现归母净利润 0.26 亿元，环比增长 59.18%。

二、分析与判断

► 特种气体业绩逆势增长，高端产品进一步放量

2020 年上半年，特种气体实现营收 2.33 亿元，同比增长 11.74%，占营收 55.24%。在客户供应方面，高纯三氟甲烷等部分产品已批量应用到半导体制程 14 纳米和 7 纳米工艺中，并且在报告期内进入台积电 7 纳米供应链体系。2019 年底高纯锗烷产品取得海力士认证后，上半年逐步放量，值得注意的是，该产品也已进入韩国三星的认证中。公司已基本覆盖内资 12 寸芯片厂商，且有不少于 5 个产品已经批量供应 14 纳米先进工艺。随着下游芯片产能不断扩张，特气产能逐步释放，公司有望凭借中高端特气产品持续扩充业绩，增强盈利能力。

► 普气略有下滑，Q2 整体业绩环比提升显著

受疫情影响，下游客户复工延迟，需求减产，上半年普通工业气体实现营收 0.91 亿元，同比下滑 14.51%。为此，公司积极应对疫情不良影响，开拓新客户，首次打破一些短期大用量的工业气体供应来稳定市场，开拓终端客户市场及管束气客户的供应。Q2 整体业绩环比改善显著，营收环比增长 23.01%，实现归母净利润 0.26 亿元，环比增长 59.18%。

► “煤改气”政策推进正当时，工程设备增量有望延续

2020H1，公司工程与设备实现营收 0.92 亿元，同比增长 26.35%，在煤改气管道改造工程的增量尤为显著。截止至 2020 年，山西阳城、河北赞皇、陕西千阳、广东清远和肇庆等地先后要求完成煤改气，广东佛山和江门亦在推进当中。其中，江门预计于 9 月底前完成建筑陶瓷生产线“煤改气”任务，佛山预计于 2020 年底前工作。受益于国家大力推进“煤改气”政策，汽化器、撬装装置等气体设备的市场需求旺盛。预计“煤改气”政策红利在年内仍将持续，公司工程设备增量有望进一步延续。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.81、1.01 和 1.21 元，对应 PE 分别为 90、73 和 61 倍。参考 CS 电子化学品板块当前平均 99 倍 PE 水平，结合公司在高端特气领域的先发优势，看好公司未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投产进度不及预期、主要产品价格波动风险、下游需求不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	844	965	1,158	1,431
增长率 (%)	3.2%	14.4%	20.0%	23.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	97	121	146
增长率 (%)	7.0%	34.3%	24.3%	20.3%
每股收益 (元)	0.60	0.81	1.01	1.21
PE (现价)	121.53	90.49	72.83	60.53
PB	4.40	6.82	6.24	5.66

推荐

首次评级

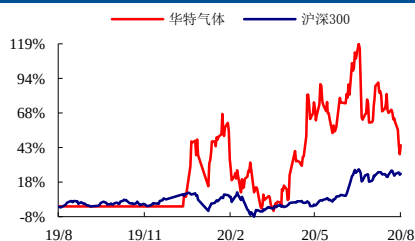
当前价格： 73.52 元

交易数据

2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	111.11/49.27
总股本 (百万股)	120
流通股本 (百万股)	28
流通股比例 (%)	23.75
总市值 (亿元)	88
流通市值 (亿元)	21

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lij@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	844	965	1,158	1,431
营业成本	545	635	755	931
营业税金及附加	6	8	9	11
销售费用	127	143	170	213
管理费用	59	62	76	95
研发费用	25	26	32	41
EBIT	81	92	116	141
财务费用	1	-21	-23	-26
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	3	2	3	4
营业利润	84	115	143	172
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	86	115	143	172
所得税	13	17	22	26
净利润	73	97	121	146
归属于母公司净利润	73	97	121	146
EBITDA	116	192	180	223
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	692	743	832	960
应收账款及票据	192	262	311	366
预付款项	13	14	17	21
存货	117	117	144	182
其他流动资产	94	109	105	112
流动资产合计	1,108	1,245	1,408	1,641
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	236	183	167	133
无形资产	20	32	39	48
非流动资产合计	313	275	265	239
资产合计	1,421	1,520	1,673	1,880
短期借款	5	0	0	0
应付账款及票据	79	98	112	139
其他流动负债	130	118	135	170
流动负债合计	214	215	247	309
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	225	227	259	320
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,196	1,293	1,414	1,560
负债和股东权益合计	1,421	1,520	1,673	1,880

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	3.2%	14.4%	20.0%	23.5%
EBIT 增长率	8.0%	13.6%	26.4%	21.4%
净利润增长率	7.0%	34.3%	24.3%	20.3%
盈利能力				
毛利率	35.4%	34.2%	34.8%	34.9%
净利润率	8.6%	10.1%	10.5%	10.2%
总资产收益率 ROA	5.1%	6.4%	7.2%	7.8%
净资产收益率 ROE	6.1%	7.5%	8.6%	9.3%
偿债能力				
流动比率	5.19	5.79	5.70	5.31
速动比率	4.58	5.18	5.05	4.65
现金比率	3.24	3.45	3.37	3.11
资产负债率	15.8%	14.9%	15.5%	17.0%
经营效率				
应收账款周转天数	83.15	83.37	84.40	83.64
存货周转天数	78.07	67.23	69.34	71.55
总资产周转率	0.59	0.64	0.69	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.81	1.01	1.21
每股净资产	9.96	10.78	11.79	13.00
每股经营现金流	0.62	0.97	1.16	1.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	121.53	90.49	72.83	60.53
PB	4.40	6.82	6.24	5.66
EV/EBITDA	39.60	42.10	44.31	35.26
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	73	97	121	146
折旧和摊销	35	100	65	83
营运资金变动	-36	-79	-43	-43
经营活动现金流	74	117	140	180
资本开支	-41	-62	-53	-56
投资	-0	0	0	0
投资活动现金流	-37	-60	-51	-52
股权募资	610	0	0	0
债务募资	10	-5	0	0
筹资活动现金流	560	-6	-0	-0
现金净流量	598	51	89	128

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。