

公司研究

激励计划绑定核心成员利益，特气龙头彰显长期成长信心

——华特气体(688268.SH) 2021年限制性股票激励计划点评

要点

事件: 2021年6月25日晚,公司发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》。该激励计划拟向激励对象授予限制性股票共100万股,占公司当前总股本的0.83%,授予价为31.62元/股。

激励计划绑定核心成员利益,彰显公司未来长期增长信心。根据公告,公司本次限制性股票激励计划的主要激励对象不超过49人,占公司总人数的5.13%,包括有公司董事、董事会秘书、高级管理人员、核心技术人员等,首批授予80.7万股,预留19.3万股。本次限制性股票激励计划的解禁比例为授予日后1/2/3年分别解禁40%、30%和30%。本次限制性股票的解锁条件分为触发值和目标值,达到触发值按当年拟解禁比例的80%解锁,达到目标值按当年解禁比例的100%解锁。本次激励计划以2021-2023年期间的净利润作为考核指标,2021-2023年的解禁触发值分别为1.20/1.50/1.87亿元,以2020年归母净利润作为基数分别累计增长12.4%/40.5%/75.7%;2021-2023年的解禁目标值分别为1.33/1.66/2.08亿元,对应2020年归母净利润分别累计增长24.9%/56.1%/95.2%。本次限制性股票激励计划建立、健全了公司的长效激励机制,同时有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合,彰显了公司未来长期发展的充足信心。

特气龙头国产化进程领先,产品导入持续推进。公司作为国内特种气体龙头企业,已实现了高纯四氟化碳、高纯六氟乙烷、高纯八氟环丁烷、高纯三氟甲烷、稀混光刻气等20多个产品的国产替代。公司在集成电路领域,对8寸芯片厂商的覆盖率达80%以上,2020年年内也已基本覆盖了内资12寸芯片厂商,同时有多个产品实现了14纳米先进工艺的批量工艺。其中高纯三氟甲烷产品已进入台积电7纳米工艺的供应链体系。在产能建设方面,公司原募投项目基本都会在2021年年底完成建设,原募投项目中调整的硅基类产品项目则预计于2022年年中建设完成。此外公司锆烷等产品的产能也在不断地爬坡过程中,目前公司的锆烷混合气产品已经通过长江存储和中芯国际的产品认证实现供货,同时也向三星方面提供第三次锆烷产品验证测试。

盈利预测、估值与评级:伴随着晶圆代工产能的快速增加,下游客户对于高品质电子特气的需求有望保持旺盛,有利于公司核心业务的发展推进。我们维持公司2021-2022年的盈利预测,并新增2023年盈利预测,预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.44/1.92/2.48亿元,折算成EPS分别为1.20/1.60/2.07元,当前股价对应PE分别为60/45/35倍,仍维持“增持”评级。

风险提示:产品导入不及预期,募投项目建设不及预期,产品研发进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	843.99	999.59	1,239.24	1,552.72	1,934.13
营业收入增长率	3.23%	18.44%	23.97%	25.30%	24.56%
净利润(百万元)	72.59	106.47	143.73	192.24	248.42
净利润增长率	7.00%	46.67%	34.99%	33.75%	29.22%
EPS(元)	0.60	0.89	1.20	1.60	2.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.07%	8.36%	10.41%	12.22%	13.64%
P/E	118	81	60	45	35
P/B	7.2	6.7	6.2	5.5	4.7

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2021-06-25

增持(维持)

当前价:71.56元

作者

分析师:赵乃迪

执业证书编号:S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师:吴裕

执业证书编号:S0930519050005

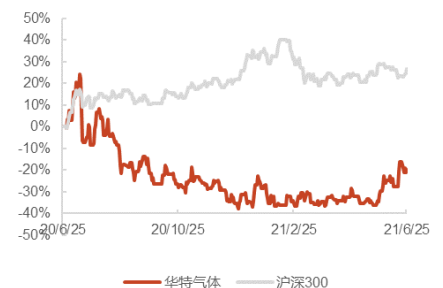
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.20
总市值(亿元):	85.87
一年最低/最高(元):	55.8/111.11
近3月换手率:	227.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.66	17.50	-46.60
绝对	21.19	23.87	-20.00

资料来源:Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	844	1,000	1,239	1,553	1,934
营业成本	545	740	892	1,099	1,362
折旧和摊销	34	35	41	43	46
税金及附加	6	5	8	9	11
销售费用	127	62	77	97	121
管理费用	59	58	71	96	114
研发费用	25	30	36	46	58
财务费用	1	2	0	0	-1
投资收益	3	11	11	11	11
营业利润	84	117	167	222	288
利润总额	86	124	169	226	292
所得税	13	18	25	34	44
净利润	73	106	144	192	248
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	73	106	144	192	248
EPS (元)	0.60	0.89	1.20	1.60	2.07

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	74	108	138	193	261
净利润	73	106	144	192	248
折旧摊销	34	35	41	43	46
净营运资金增加	8	134	150	175	203
其他	-41	-167	-197	-217	-237
投资活动产生现金流	-37	-215	-39	-64	-59
净资本支出	-41	-87	-50	-50	-70
长期投资变化	-4	-2	0	0	0
其他资产变化	8	-125	11	-14	11
融资活动现金流	560	-48	-13	28	-11
股本变化	30	0	0	0	0
债务净变化	-16	-0	23	28	-12
无息负债变化	42	-15	109	65	118
净现金流	598	-160	86	157	191

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.4%	26.0%	28.0%	29.2%	29.6%
EBITDA 率	14.4%	14.7%	16.5%	16.7%	16.9%
EBIT 率	10.3%	11.1%	13.2%	13.9%	14.5%
税前净利润率	10.1%	12.4%	13.6%	14.6%	15.1%
归母净利润率	8.6%	10.7%	11.6%	12.4%	12.8%
ROA	5.1%	7.2%	8.3%	9.6%	10.5%
ROE (摊薄)	6.1%	8.4%	10.4%	12.2%	13.6%
经营性 ROIC	8.0%	8.4%	10.7%	12.2%	13.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	16%	14%	20%	22%	23%
流动比率	5.19	5.40	3.93	3.63	3.51
速动比率	4.64	4.66	3.44	3.22	3.12
归母权益/有息债务	119.40	129.78	42.53	26.01	37.32
有形资产/有息债务	138.36	147.47	51.93	32.60	47.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,421	1,483	1,722	2,007	2,362
货币资金	692	534	620	776	967
交易性金融资产	0	83	83	83	83
应收帐款	192	197	270	310	351
应收票据	0	8	25	15	24
其他应收款 (合计)	13	12	23	24	29
存货	117	147	160	175	204
其他流动资产	81	72	96	127	166
流动资产合计	1,108	1,076	1,298	1,538	1,859
其他权益工具	11	15	15	15	15
长期股权投资	11	14	14	14	14
固定资产	236	248	228	212	206
在建工程	7	10	33	51	75
无形资产	20	20	20	19	19
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	10	82	82	82	82
非流动资产合计	313	407	424	469	503
总负债	225	210	341	434	540
短期借款	5	5	28	56	44
应付账款	79	69	125	138	163
应付票据	0	9	6	7	11
预收账款	19	0	18	19	17
其他流动负债	34	38	38	38	38
流动负债合计	214	199	330	424	530
长期借款	5	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	6	6	6	6
非流动负债合计	12	10	10	10	10
股东权益	1,196	1,274	1,381	1,573	1,822
股本	120	120	120	120	120
公积金	785	795	810	818	818
未分配利润	277	344	438	622	870
归属母公司权益	1,196	1,273	1,381	1,573	1,822
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	15%	6%	6%	6%	6%
管理费用率	7%	6%	6%	6%	6%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	3%	3%	3%	3%	3%
所得税率	15%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.25	0.30	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.62	0.90	1.15	1.61	2.18
每股净资产	9.96	10.61	11.51	13.11	15.18
每股销售收入	7.03	8.33	10.33	12.94	16.12

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	118	81	60	45	35
PB	7.2	6.7	6.2	5.5	4.7
EV/EBITDA	69	58	42	33	26
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE