

买入 (维持)

所属行业: 基础化工
当前价格(元): 68.80

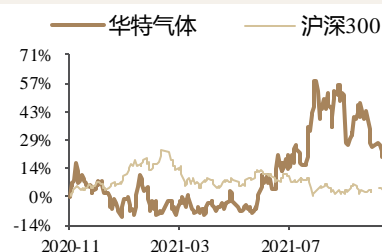
证券分析师

李骥
资格编号: S0120521020005
邮箱: lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁
邮箱: shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.74	-25.78	-29.38
相对涨幅(%)	-13.29	-27.76	-31.41

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《恒力石化生物降解新材料项目开工, 奥克股份建设二氧化碳综合利用项目》, 2021.9.27
- 《云南削减工业硅产量, 长阳科技布局锂离子电池隔膜和光学聚酯基膜产线》, 2021.9.21
- 《万华完成POE中试, 联泓新科深化EVA布局同时积极进军锂电材料》, 2021.9.14

股票数据

总股本(百万股):	120.00
流通A股(百万股):	33.44
52周内股价区间(元):	55.80-98.79
总市值(百万元):	8,256.00
总资产(百万元):	1,610.09
每股净资产(元):	11.20

资料来源: 公司公告

华特气体 (688268.SH) 2021 三季度报点评: 业绩稳步向上, 高附加值产品持续突破验证

投资要点

- 事件:** 10月28日, 公司发布2021年三季度报告, 公司前三季度实现营收9.95亿元, 同比增长45.57%; 实现归属上市公司股东净利1.03亿元, 同比增长39.09%。
- 业绩稳步向上, 存货较年初增长34.41%。** 2021年前三季度, 实现营收9.95亿元, 同比增长45.57%; 实现归属上市公司股东净利1.03亿元, 同比增长39.09%; 实现扣非后归母净利润0.92亿元, 同比增长33%。其中, 三季度单季实现营收3.47亿元, 同比增长32.94%, 实现归母净利0.37亿元, 同比18.94%, 实现扣非归母净利0.33亿元, 同比增长16.29%。截至2021Q3, 公司存货为1.98亿元, 较上一年年末1.47亿元增长5069万元, 增幅34.41%, 反映了公司订单持续性强, 经营稳健。
- 光刻气产品获日本GIGAPHOTON认证, 打开高端市场。** 10月9日, 公司发布公告, 表示旗下四款光刻气产品 (Ar/Ne/Xe、Kr/Ne、F2/Kr/Ne、F2/Ar/Ne) 均通过了日本GIGAPHOTON株式会社的合格供应商认证。公司产品继通过ASML认证后, 再下一城。日本GIGAPHOTON株式会社是半导体光刻用准分子激光机、其他用途准分子激光机以及极紫外光刻(EUV)的开发商和制造商。本次通过认证有利于提高公司在光刻气领域内的认可度和知名度, 对于公司境内外销售光刻气产品都具有积极意义。
- 电子特气先发优势巩固客户黏性, 公司有望充分受益国产化红利。** 在集成电路、新型显示面板等特种气体的下游高端应用领域, 产品认证周期一般长达2-3年, 公司经过多年行业沉淀在高端市场领域形成了突破, 积累了中芯国际、华润微电子、长江存储、厦门联芯等众多优质客户, 尤其在集成电路领域, 对8寸芯片厂商的覆盖率处于行业领先地位。公司目前已经基本覆盖了内资12寸芯片厂商, 而且不少于10个产品已经批量供应14纳米先进工艺, 不少于5个产品供应到7纳米先进工艺, 1个产口进入到5纳米先进工艺。上半年, 公司在下游客户占比提升和新产品导入方面都取得了长足的进展。
- 投资建议:** 预计公司2021-2023年每股收益分别为1.21、1.72和2.35元, 对应PE分别为57、40和29倍。参考CS其他化学制品板块当前平均66倍PE水平, 作为特种气体龙头企业, 公司积极打造特气一体化销售平台, 随着扩产项目稳步释放, 我们认为公司盈利能力有望持续提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期、外汇波动风险、扩产项目进度不及预期、新客户拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	844	1,000	1,225	1,587	2,093
(+/-)YOY(%)	3.2%	18.4%	22.5%	29.6%	31.8%
净利润(百万元)	73	106	146	207	282
(+/-)YOY(%)	7.0%	46.7%	36.9%	41.9%	36.2%
全面摊薄EPS(元)	0.60	0.89	1.21	1.72	2.35
毛利率(%)	35.4%	26.0%	27.7%	28.9%	29.8%
净资产收益率(%)	6.1%	8.4%	10.5%	13.3%	15.7%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.21	1.72	2.35
每股净资产	10.61	11.52	12.95	14.99
每股经营现金流	0.90	0.68	1.32	1.27
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估(倍)				
P/E	69.21	56.64	39.92	29.31
P/B	5.79	5.97	5.31	4.59
P/S	8.26	6.74	5.20	3.94
EV/EBITDA	48.75	45.97	33.05	24.36
股息率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.0%	27.7%	28.9%	29.8%
净利润率	10.7%	11.9%	13.0%	13.5%
净资产收益率	8.4%	10.5%	13.3%	15.7%
资产回报率	7.2%	8.9%	11.1%	13.0%
投资回报率	7.0%	8.6%	11.2%	13.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	18.4%	22.5%	29.6%	31.8%
EBIT 增长率	29.7%	34.5%	45.2%	38.3%
净利润增长率	46.7%	36.9%	41.9%	36.2%
偿债能力指标				
资产负债率	14.1%	15.2%	16.6%	16.8%
流动比率	5.4	5.1	4.8	4.9
速动比率	4.5	4.3	3.9	3.9
现金比率	2.7	2.3	2.1	2.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	71.8	80.6	78.5	77.0
存货周转天数	72.7	71.2	74.0	72.6
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
固定资产周转率	4.0	4.7	5.8	7.4

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	106	146	207	282
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	40	27	27	27
非经营收益	-8	-7	-11	-16
营运资金变动	-30	-84	-64	-140
经营活动现金流	108	82	158	153
资产	-87	-42	-38	-39
投资	-140	0	0	0
其他	12	7	10	14
投资活动现金流	-215	-35	-28	-25
债权募资	5	-5	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-53	-37	-36	-36
融资活动现金流	-48	-42	-36	-36
现金净流量	-160	5	94	91

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,000	1,225	1,587	2,093
营业成本	740	886	1,129	1,468
毛利率%	26.0%	27.7%	28.9%	29.8%
营业税金及附加	5	8	10	13
营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	62	77	99	131
营业费用率%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
管理费用	58	78	98	131
管理费用率%	5.8%	6.4%	6.2%	6.3%
研发费用	30	36	47	66
研发费用率%	3.0%	2.9%	3.0%	3.2%
EBIT	105	141	204	282
财务费用	2	-15	-17	-19
财务费用率%	0.2%	-1.2%	-1.1%	-0.9%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	11	7	10	14
营业利润	117	171	242	330
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	124	171	242	330
EBITDA	140	168	231	309
所得税	18	25	35	49
有效所得税率%	14.4%	14.8%	14.6%	14.7%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	106	146	207	282

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	534	539	633	723
应收账款及应收票据	205	302	360	473
存货	147	173	229	292
其它流动资产	190	196	207	224
流动资产合计	1,076	1,209	1,428	1,712
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	248	259	271	283
在建工程	10	13	14	16
无形资产	20	21	22	23
非流动资产合计	407	423	436	450
资产总计	1,483	1,632	1,864	2,163
短期借款	5	0	0	0
应付票据及应付账款	78	117	144	178
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	116	121	156	174
流动负债合计	199	238	299	353
长期借款	5	5	5	5
其它长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	10	10	10	10
负债总计	210	249	310	363
实收资本	120	120	120	120
普通股股东权益	1,273	1,383	1,554	1,799
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,483	1,632	1,864	2,163

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，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 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。