



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：81.08

证券分析师

李骥

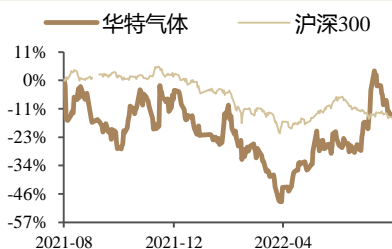
资格编号：S0120521020005
邮箱：lij3@tebon.com.cn

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(%)	3.60	14.04	34.42
相对涨幅(%)	5.54	21.54	32.21

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《华特气体(688268.SH)：拟发行可转债深耕半导体特气业务，江西基地再度扩容》，2022.4.29
- 《华特气体(688268.SH)：Q1业绩超预期同增41.12%，盈利能力迅速修复》，2022.4.29
- 《华特气体(688268.SH)：收入增长抵御成本压力，一体化产业链版图初显》，2022.4.28

股票数据

总股本(百万股)：	120.00
流通A股(百万股)：	34.94
52周内股价区间(元)：	48.04-97.61
总市值(百万元)：	9,729.60
总资产(百万元)：	2,074.21
每股净资产(元)：	12.22

资料来源：公司公告

华特气体(688268.SH)：22H1业绩持续超预期，Q2业绩创单季度历史新高

投资要点

- 事件：**8月30日，公司发布2022年半年度报告，公司上半年实现营业收入8.84亿元，同比增长36.51%；实现归母净利润1.18亿元，同比增长79.40%；实现销售毛利率28.21%，同增3.74个pct，实现销售净利率13.37%，同增3.2个pct。
- Q2业绩超预期增长，利润率显著攀升。**公司上半年实现营业收入8.84亿元，同比增长36.51%；实现归母净利润1.18亿元，同比增长79.40%。公司二季度实现营业收入5亿元，同增41.34%，环增30.55%；实现归母净利润0.79亿元，同增107.29%，环增102.56%；实现销售毛利率30.12%，同比提升4.71个pct，环比提升4.4个pct；实现销售净利率15.81%，同比提升5.04个pct，环比提升5.64个pct。Q2业绩超预期增长，创下单季度历史新高，同时单季度利润率显著攀升。
- 半导体客户需求充分释放，带动电子特气同比高速增长。**2022H1，公司实现特种气体营收6.58亿元，同增78.96%，占整体营收比重高达74.43%；其中电子特气收入增长明显，随着半导体客户需求放量，该业务同比增速高达127.57%。根据TECHCET数据，预计2022年全球电子特种气体的市场规模市场容量超过50.01亿美元，全球电子特种气体需求不断提升。同时中国电子特气的市场规模从2016年103亿元增至2021年216亿元，CAGR达15.96%，2020年、2021年增速均超过了20%，我们预计公司的核心竞争力在行业高速发展背景下有望进一步放大。
- 横向加大研发力度，纵向持续推进新品导入。**横线布局方面，公司加大在研项目的研发力度，同时按照年度产品研发计划有序进行，2022H1公司研发投入3330万元，同增80.86%，公司的在研项目48个，产品的应用环节主要集中在蚀刻清洗、气瓶储罐、沉积/离子注入为三大类。截至2022年6月30日，公司累计取得158项专利，其中发明专利21项。纵线布局方面，公司继续在原有半导体客户导入了氟碳类、氢化物、氮氧化合物等多种产品，进一步提高在半导体客户的品类扩充，其中高纯锗烷已供应韩国第二大存储器企业，该产品于2021年通过德国知名半导体企业YFL认证后并产生了一定的订单，以NO、CO为代表的产品得到长江存储等客户的批量应用。同时，公司设立海外全资子公司进一步促进了海外业务的拓展。
- 投资建议：**基于下游晶圆厂步入产能释放期，公司充分受益，订单增速较快，我们上调了全年业绩，预计公司2022-2024年每股收益分别为1.81、2.56和3.51元，对应PE分别为45、32和23倍，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。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,000	1,347	2,033	2,645	3,624
(+/-)YOY(%)	18.4%	34.8%	50.9%	30.1%	37.0%
净利润(百万元)	106	129	218	308	421
(+/-)YOY(%)	46.7%	21.5%	68.3%	41.4%	36.7%
全面摊薄EPS(元)	0.89	1.08	1.81	2.56	3.51
毛利率(%)	26.0%	24.2%	27.0%	28.1%	28.2%
净资产收益率(%)	8.4%	9.4%	14.0%	16.9%	19.1%

资料来源：公司年报(2020-2021)，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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.08	1.81	2.56	3.51
每股净资产	11.52	12.98	15.20	18.35
每股经营现金流	0.13	1.17	1.01	0.92
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
价值评估(倍)				
P/E	83.70	44.70	31.62	23.13
P/B	7.83	6.25	5.34	4.42
P/S	7.22	4.79	3.68	2.68
EV/EBITDA	55.03	37.49	27.23	20.82
股息率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.2%	27.0%	28.1%	28.2%
净利润率	9.6%	10.7%	11.6%	11.6%
净资产收益率	9.4%	14.0%	16.9%	19.1%
资产回报率	7.3%	10.8%	13.2%	14.9%
投资回报率	7.8%	11.3%	14.1%	16.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	34.8%	50.9%	30.1%	37.0%
EBIT 增长率	30.4%	60.1%	44.1%	37.5%
净利润增长率	21.5%	68.3%	41.4%	36.7%
偿债能力指标				
资产负债率	21.5%	22.7%	21.4%	22.1%
流动比率	3.7	3.1	3.2	3.1
速动比率	2.6	2.1	2.0	1.8
现金比率	1.1	0.5	0.2	-0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	72.7	75.9	73.5	74.0
存货周转天数	83.8	78.2	78.2	80.1
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.3
固定资产周转率	3.6	4.0	4.2	4.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	129	218	308	421
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	63	39	44	41
非经营收益	-7	-12	-16	-23
营运资金变动	-169	-104	-214	-327
经营活动现金流	15	140	121	111
资产	-207	-193	-202	-198
投资	-57	0	0	0
其他	7	14	16	20
投资活动现金流	-257	-179	-186	-178
债权募资	70	-40	0	0
股权募资	4	0	0	0
其他	-56	-47	-45	-45
融资活动现金流	17	-87	-45	-45
现金净流量	-226	-125	-110	-112

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 29 日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,347	2,033	2,645	3,624
营业成本	1,021	1,484	1,901	2,601
毛利率%	24.2%	27.0%	28.1%	28.2%
营业税金及附加	5	10	14	19
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	69	139	182	249
营业费用率%	5.1%	6.8%	6.9%	6.9%
管理费用	68	110	141	194
管理费用率%	5.0%	5.4%	5.3%	5.4%
研发费用	47	71	93	127
研发费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	136	218	315	433
财务费用	6	-7	-9	-8
财务费用率%	0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	8	14	16	20
营业利润	144	254	357	487
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	149	254	357	487
EBITDA	194	257	358	474
所得税	19	36	50	67
有效所得税率%	13.0%	14.2%	13.9%	13.7%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	129	218	308	421

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	310	184	174	161
应收账款及应收票据	322	456	590	829
存货	235	318	408	571
其它流动资产	160	168	98	48
流动资产合计	1,027	1,126	1,269	1,610
长期股权投资	56	56	56	56
固定资产	371	503	631	761
在建工程	33	44	57	73
无形资产	50	63	85	103
非流动资产合计	738	895	1,057	1,221
资产总计	1,765	2,021	2,326	2,830
短期借款	40	0	0	0
应付票据及应付账款	90	167	194	263
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	149	192	205	262
流动负债合计	279	359	399	524
长期借款	28	28	28	28
其它长期负债	72	72	72	72
非流动负债合计	100	100	100	100
负债总计	379	459	499	625
实收资本	120	120	120	120
普通股股东权益	1,382	1,558	1,823	2,202
少数股东权益	4	4	4	4
负债和所有者权益合计	1,765	2,021	2,326	2,830

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；	股票投资评级	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。	行业投资评级	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经营范围包括证券投资咨询业务。