

## 华特气体 (688268)

### Q3 业绩维持高位，看好公司长逻辑发展

#### 报告摘要

#### ◆ 市场需求持续，Q3 营收稳定增长，归母净利润环比略降

2022 年前三季度，公司共实现营业收入 14.03 亿元，同比+41.0%，归母净利润 1.86 亿元，同比+80.6%，扣非归母净利润同比+96.1%。公司营收高增主要系下游半导体市场需求旺盛，稀有气体量价齐升及新产品 CO、NO 导入客户并批量应用。公司毛利率、净利率显著提升，也带动公司业绩大增，2022Q1-3 合计毛利率为 27.8%，同比提升 3.2pct。

分季度看，2022Q3 公司营业收入 5.19 亿元，同比+49.4%，环比继续增长 3.8%；Q3 归母净利润 0.68 亿元，同比+82.7%，但由于 Q2 光刻气价格维持高位，公司 Q2 单季度业绩创历史新高 (0.79 亿元)，高基数作用下，公司 Q3 归母净利润环比下滑 14.1%，单季度毛利率 27.1%，下滑 3.0pct。

#### ◆ 业绩增长具备长逻辑，看好公司毛利率远期上行趋势

公司是国内唯一通过 ASML、GIGAPHOTON 两家光刻机大厂认证的气体公司，上半年充分享受了光刻气涨价的红利，业绩表现突出。三季度以来，我们观察到氟气、氦气等稀有气体价格明显回落，市场担忧公司业绩恐难以持续。但从公司 Q3 反映的情况来看：营收再创新高，业绩仍保持高位，环比降幅较小，侧面反映了公司除光刻气外的其他业务进展良好。

我们看好公司发展的长逻辑和毛利率提升空间，主要系：1) 全产业链布局，从纯化端向上游延伸至合成端，品类比例提升至 20%，且锆烷、乙硅烷均为自主合成+纯化，新品毛利率可期；2) 海外大客户议价能力较强，公司设立海外全资子公司，力争提高直销比例，境外销售毛利率预期改善；3) 先进制程&超高纯，产品附加值高，公司不少于 15 个产品批量进入 14nm 产线，高纯锆烷完成三星 5nm 认证。多因素共驱，公司毛利率有提振空间，此外，业务结构改善，高毛利特气收入占比提升也将带动公司毛利率的整体优化。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 10 月 18 日

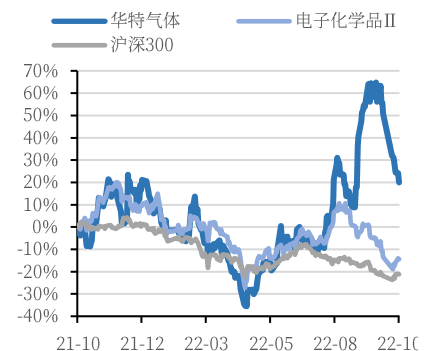
收盘价(元):

89.37

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	120.28
总市值(百万)	10,749.27
流通股本(百万股)	35.22
流通市值(百万)	3,147.61
12 月最高/最低价(元)	128.79/46.68
资产负债率(%)	29.43
每股净资产(元)	12.76
市盈率(TTM)	50.62
市净率(PB)	7.00
净资产收益率(%)	12.12

#### 股价走势图



#### 作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

#### 相关研究报告

华特气体 (688268) 中报点评: Q2 盈利超预期, 先行者持续领跑 —2022-08-31

华特气体 (688268) 首次覆盖: 国产电子特气先行者, 多维发力共驱成长 —2022-08-06

### ◆ 项目紧锣密鼓，区位版图再下一城

公司 IPO 募投项目已有部分产能释放，其中锗烷规划产能 10 吨，预计总产值 2.43 亿元，明年有望放量；乙硅烷项目设计产能 15 吨，预计今年落成，明年可实现产值。可转债项目中，公司投资 4.66 亿元建设高纯 CO、NO、六氟丙烷及超纯稀有气体等共 1764 吨半导体材料，目前正有序推进。近期公司公告拟投资 5 亿元在江苏如东建设生产基地，形成年产 2000 吨高纯氟碳类气体、1000 吨高纯二氧化碳、1000 吨氧化亚氮电子气体的能力，并兼顾气体分装及普通工业气体，计划 2023 年 5 月底前开工，项目建设期 24 个月，提高长三角客户配套服务。此前，公司规划 6.58 亿元在四川自贡建设西南总部项目。待上述项目全部完工后，公司将形成立足华南，覆盖华东、西南，辐射华中的销售网络，多“圆心”布局突破气体行业服务半径的限制。

### ◆ 投资建议

公司产品矩阵丰富，覆盖了国内 80% 以上 8 英寸、12 英寸集成电路制造厂商，看好国产替代大背景下，公司产能的加速释放，以及多因素共驱公司业绩提升。预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 18.87/22.81/28.79 亿元，同比增长 40.1%/20.9%/26.2%；归母净利润 2.33/2.96/3.94 亿元，同比增长 80.1%/26.9%/33.2%。对应当前（10 月 18 日）收盘价的 PE 为 46、36、27 倍，继续维持“买入”评级。

### ◆ 风险提示

项目进展不及预期、美国制裁加剧影响下游晶圆厂扩产、行业竞争加剧、上游原材料价格波动无法传导。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	999.59	1347.26	1887.39	2281.05	2878.61
增长率（%）	18.44	34.78	40.09	20.86	26.20
归母净利润（百万元）	106.47	129.32	232.89	295.61	393.67
增长率（%）	46.67	21.46	80.09	26.93	33.17
毛利率（%）	25.98	24.19	27.47	27.66	28.58
每股收益（元）	0.89	1.08	1.94	2.46	3.27
市盈率 PE	100.96	83.12	46.16	36.36	27.31
市净率 PB	8.44	7.78	6.87	6.01	5.16
净资产收益率 ROE（%）	8.36	9.36	14.88	16.54	18.90

资料来源：ifind，中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637