

2022 年 11 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩延续高增长，看好电子特种气体加速放量

—华特气体（688268.SH）公司三季报点评报告 买入（首次）事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：赵心怡 S1050122030021

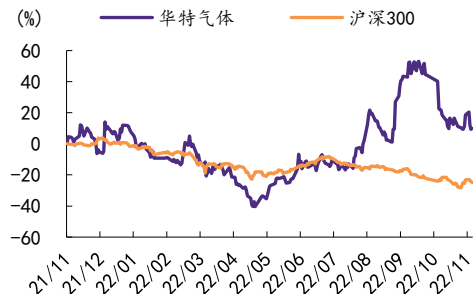
zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-10

当前股价（元）	84.32
总市值（亿元）	101
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	35
52 周价格范围（元）	48.04-122.8
日均成交额（百万元）	116.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

华特气体发布 2022 年三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入 14.03 亿元，同比增加 41.01%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比增加 80.59%，实现扣非后归母净利润 1.79 亿元，同比增加 96.11%。

投资要点

■ 稀有气体量价齐升，Q3 业绩持续向好

受国内半导体市场需求持续增长、稀有气体销售量增长及新增产品投产和原客户新导入产品等因素的影响，公司三季度业绩保持高速增长。单季度来看，2022Q3 公司实现营收 5.19 亿元，同比增加 49.40%，环比增加 3.77%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比增加 82.70%，环比减少 14.06%。**盈利能力方面**，Q3 单季度毛利 27.09%，环比减少 3.03pct，前三季度毛利率 27.79%，环比增加 3.21pct，净利率 13.26%，环比增加 2.92pct，主要原因系受稀有气体价格增长影响，公司对原材料价格变动进行了有效传导，使得特种气体收入占比和毛利率均有所提升。**费用方面**，2022 年前三季度公司实现销售、管理、财务费用率分别为 4.20%、8.43%、-0.81%，销售及管理费的增加主要系职工薪酬的金额相应增长所致，财务费用的减少主要系汇率变动导致前三季度汇兑收益增加 0.18 亿元。**研发费用方面**，研发费用 0.49 亿元，研发费用率达 3.52%，同比增长 66.89%，研发费用及占比逐步提升，主要系本期增加新研发项目及原研发项目加大投入所致。

■ 特种气体乘国产替代东风，海内外客户认可度高

公司主营特种气体包括电子特种气体和其他特种气体，主要面向集成电路、显示面板、光伏新能源、光纤光缆等新兴产业。根据 TECHCET 数据，预计 2025 年全球市场规模突破 60 亿美元，2021-2025 年 CAGR 为 7.3%。目前国内自主生产的电子特种气体市场份额占比较小，还有较大的突破空间。随着国内半导体、面板的等新兴产业的投资加速和国产化替代推进，叠加解决“卡脖子”问题等政策的定向支持，电子特气的需求将不断上升。

公司的电子特种气体产品在电子领域实现了包括高纯四氟化碳、高纯氟乙烷等众多产品的进口替代。目前，公司已成功实现了对国内 8 寸以上集成电路制造厂商超过 80% 的客户覆盖率，解决了长江存储、中芯国际、华虹宏力、华润微电

子、台积电（中国）等客户多种气体材料的进口制约，并进入了英特尔（Intel）、美光科技（Micron）、德州仪器（TI）、台积电（TSMC）、SK 海力士（Hynix）、英飞凌等全球领先的半导体企业供应链体系。公司部分产品已批量供应 14nm、7nm 等产线，并且公司的部分氟碳类产品已进入到 5nm 的工艺使用。公司的光刻气产品（Ar/Ne/Xe、Kr/Ne、F2/Kr/Ne、F2/Ar/Ne）通过了 ASML 和 GIGAPHOTON 的认证，是国内唯一通过两家认证的气体公司，充分显示了行业下游客户对公司技术水平和生产管理等方面认可。

■ 可转债募资新增产能，电子特种气体迎加速放量

公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金拟用于年产 1,764 吨半导体材料建设项目，各募投项目建设期计划均为 24 个月，预计 T+6 年完全达产。预计项目达产后，将新增高纯一氧化碳、高纯一氧化氮等特种气体年产 1,764 吨的产能。募投项目中的高纯一氧化碳、高纯一氧化氮、电子级溴化氢、电子级三氯化硼、超高纯氢气等产品广泛应用于半导体生产的蚀刻、掺杂、沉积等工艺，通过本项目的实施将扩大公司电子特种气体的生产规模，进一步提高半导体材料国产化率。

■ 盈利预测

暂不考虑可转债发行对公司业绩的影响，预测公司 2022-2024 年收入分别为 18.16、22.89、28.71 亿元，EPS 分别为 2.03、2.41、3.19 元，当前股价对应 PE 分别为 42、35、27 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业主要原材料价格波动的风险、行业景气度下行风险、产能扩充进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、产业政策环境调控风险、可转债发行进展不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,347	1,816	2,289	2,871
增长率（%）	34.8%	34.8%	26.1%	25.4%
归母净利润（百万元）	129	244	289	382
增长率（%）	21.5%	88.4%	18.5%	32.5%
摊薄每股收益（元）	1.08	2.03	2.41	3.19
ROE（%）	9.3%	15.6%	16.4%	18.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）（暂不考虑可转债发行对公司业绩的影响）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,347	1,816	2,289	2,871
现金及现金等价物	310	347	421	524	营业成本	1,021	1,327	1,667	2,065
应收款	341	423	502	629	营业税金及附加	5	11	14	17
存货	235	301	378	473	销售费用	69	74	105	123
其他流动资产	142	183	215	254	管理费用	68	84	117	153
流动资产合计	1,027	1,253	1,515	1,881	财务费用	6	1	1	1
非流动资产：					研发费用	47	54	69	86
金融类资产	59	59	59	59	费用合计	190	213	291	364
固定资产	371	386	400	407	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
在建工程	33	33	23	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	48	45	43	投资收益	8	8	8	8
长期股权投资	56	56	56	56	营业利润	144	276	327	435
其他非流动资产	228	228	228	228	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	738	751	753	744	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,765	2,005	2,268	2,625	利润总额	149	280	332	439
流动负债：					所得税费用	19	36	43	57
短期借款	40	40	40	40	净利润	129	244	289	382
应付账款、票据	90	118	149	184	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	120	120	120	120	归母净利润	129	244	289	382
流动负债合计	279	317	357	405					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	28	58	78	118	成长性				
其他非流动负债	72	72	72	72	营业收入增长率	34.8%	34.8%	26.1%	25.4%
非流动负债合计	100	130	150	190	归母净利润增长率	21.5%	88.4%	18.5%	32.5%
负债合计	379	447	508	595	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.2%	26.9%	27.2%	28.1%
股本	120	120	120	120	四项费用/营收	14.1%	11.7%	12.7%	12.7%
股东权益	1,386	1,557	1,760	2,029	净利率	9.6%	13.4%	12.6%	13.3%
负债和所有者权益	1,765	2,005	2,268	2,625	ROE	9.3%	15.6%	16.4%	18.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	21.5%	22.3%	22.4%	22.7%
净利润	129	244	289	382	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	47	27	28	29	应收账款周转率	4.0	4.3	4.6	4.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.4	4.5	4.5	4.4
营运资金变动	-161	-151	-148	-215	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	15	120	169	196	EPS	1.08	2.03	2.41	3.19
投资活动现金净流量	-257	-15	-4	7	P/E	78.2	41.5	35.1	26.5
筹资活动现金净流量	279	-42	-66	-73	P/S	7.5	5.6	4.4	3.5
现金流量净额	38	62	99	130	P/B	7.3	6.5	5.8	5.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。