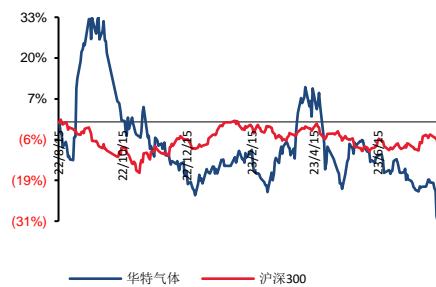




基础化工 其他化学制品 II

上半年业绩短暂承压，研发和产能扩建助力公司成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/120
总市值/流通(百万元)	7,605/7,605
12个月最高/最低(元)	122.80/63.20

相关研究报告:

《电子化学品系列报告之二：电子特气国产替代有望加速，下游需求向好》--2023/06/14

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522120001

证券分析师：王海涛

电话：010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523010001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码：S1190123020025

事件：公司发布2023年中报，期内公司实现营收7.41亿元，同比-16.21%，归母净利润0.75亿元，同比-36.85%。其中第二季度实现营收3.82亿元，同比-23.71%，环比+6.36%，归母净利润0.35亿元，同比-56.20%，环比-13.54%。

下游需求低迷，上半年业绩短暂承压。公司2023年上半年营收和归母净利润均出现同比下滑，主要原因系：(1)2022年稀有气体原料价格受俄乌冲突影响大幅上涨，带动公司产品价格上涨，进而创造较高营收。2023年上半年稀有气体价格大幅回落，产品价格回落，营收同比下滑。(2)受下游消费电子需求不振、半导体厂稼动率下降等影响，公司特种气体销售下滑，最终实现收入4.85亿元，同比-26.32%，其中电子特气实现收入为3.44亿元，同比-32.28%。2023年上半年毛利率为29.22%，同比+1.01pct；净利率为10.17%，同比-3.20pct。归母净利润较营收同比下降幅度更大的原因主要是销售费用、管理费用和财务费用增加。2023年上半年销售费用率为6.24%，同比+1.73pct，销售费用增加主要系差旅费用、展览费用及租金费用增加；管理费用率为6.42%，同比+1.56pct，管理费用增加主要系差旅费用及中介费用增加；财务费用率为1.47%，同比+1.84pct，财务费用增加主要系借款及可转换债券的利息费用增加。

二季度营收环比改善，期待半导体市场需求回暖。2022年下半年，受行业供需以及新产品周期的影响，半导体行业步入下行周期；2023年上半年半导体行业继续呈去库存特征，根据美国半导体行业协会(SIA)的数据，2023年一季度，全球半导体市场延续下行态势，市场规模同比-21.3%，二季度同比-17.3%，环比+4.7%。2023年二季度公司凭借丰富的优质客户资源优势，努力推进新产品导入及提高成熟产品出货量，供货量持续提升，带动营收环比+6.36%。《世界晶圆厂预测报告》预测2024年全球半导体设备投资将快速回暖至920亿美元，同比+21%。随着全球半导体设备的投资额回升，以及半导体产业链不断向国内转移，将显著拉动我国电子特气需求，进一步加速电子特气国产化进程。

研发能力不断提升，业务规模持续扩大。公司的准分子激光气体产品通过Coherent德国公司Excistar激光器的193nm测试，进一步提高公司在准分子激光气体领域内的认可度和知名度。报告期内公司在研项目48项，主要包括离子蚀刻用气和掺杂气体等。截至2023年上半年，公司累计实现了50余种产品的进口替代，数量在国内特气公

司中居于领头位置。公司持续深化在高端半导体材料领域的业务布局，通过发行可转换公司债券募集资金 6.46 亿元，在江西华特扩建生产基地，用于“年产 1764 吨半导体材料建设项目”、“研发中心建设项目”及补充流动资金。将进一步增强公司在超高纯、混合气体及半导体前驱体材料的研发能力和自主创新能力。

盈利预测及投资建议：受产品价格回落及下游需求低迷影响，我们下调公司盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 2.32 亿、3.29 亿、4.36 亿，对应当前 PE 分别为 31 倍、22 倍、16 倍。公司致力于特种气体国产化，持续开发导入特气新品种，通过研发和业务布局不断增强竞争力。伴随着半导体行业的发展和电子特气国产化不断推进，公司有望持续增长。我们继续看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新业务进展不及预期、产能释放不及预期、研发不及预期、原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,803.16	1,951.49	2,407.86	2,969.05
(+/-%)	33.84	8.23	23.39	23.31
归母净利(百万元)	206.24	232.41	329.08	435.70
(+/-%)	59.48	12.69	41.59	32.40
摊薄每股收益(元)	1.71	1.93	2.73	3.62
市盈率(PE)	34.54	30.65	21.64	16.35

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	310	479	461	498	653
交易性金融资产	59	19	26	32	38
应收账款及应收票据	322	379	410	506	624
存货	235	249	267	322	389
预付账款	48	32	35	42	51
其他流动资产	53	88	101	121	144
流动资产合计	1,027	1,247	1,299	1,521	1,899
长期股权投资	56	21	21	21	21
固定资产合计	371	485	759	926	1,049
无形资产	50	60	73	87	100
商誉	73	127	170	212	254
递延所得税资产	11	13	30	30	30
资产总计	1,765	2,395	2,791	3,216	3,766
短期借款	40	20	20	20	20
应付票据及应付账款	90	171	183	221	267
应付职工薪酬	19	22	23	28	34
应交税费	9	26	28	34	42
流动负债合计	279	487	504	596	706
长期借款	28	202	202	202	202
递延所得税负债	6	15	29	29	29
负债合计	379	809	843	935	1,045
归属于母公司的所有者权益	1,382	1,542	1,904	2,236	2,676
少数股东权益	4	44	44	44	45
股东权益	1,386	1,585	1,948	2,280	2,721
负债及股东权益	1,765	2,395	2,791	3,216	3,766

现金流量表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量净额	15	322	334	402	523
投资活动现金流量净额	-257	-304	-452	-357	-359
筹资活动现金流量净额	17	92	97	-9	-9
现金净流量	-226	123	-18	37	155

资料来源: Wind, 太平洋证券

利润表（百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,347	1,803	1,951	2,408	2,969
营业成本	1,021	1,318	1,412	1,705	2,062
毛利	326	485	540	703	907
税金及附加	5	9	10	12	15
销售费用	69	84	105	122	149
管理费用	68	92	104	124	154
研发费用	47	60	64	81	99
财务费用	6	-7	2	2	2
资产减值损失	-2	-11	-4	-4	-4
其他收益	7	7	10	12	14
投资收益	8	3	3	8	6
资产处置收益	3	1	3	3	3
营业利润	144	244	267	381	507
营业外收支	4	-1	3	2	1
利润总额	149	243	271	383	509
所得税费用	19	36	38	53	73
净利润	129	207	233	329	436
归属于母公司的净利润	129	206	232	329	436
少数股东损益	0	0	0	0	1
EPS (元/股)	1.07	1.71	1.93	2.73	3.62

基本指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.07	1.71	1.93	2.73	3.62
BVPS	11.49	12.81	15.82	18.58	22.24
PE	55.08	34.54	30.65	21.64	16.35
PEG	2.57	0.58	2.41	0.52	0.50
PB	5.15	4.62	3.74	3.19	2.66
EV/EBITDA	54.17	28.21	18.73	13.67	10.39
ROE	9%	13%	12%	15%	16%
ROIC	8%	10%	10%	13%	14%

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。