



华特气体 (688268.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利环比改善，展望长期成长

业绩简评

2023年10月26日公司披露三季报，前三季度实现营收11.29亿元，同比下滑19.51%；实现归母净利润1.22亿元，同比下滑34.63%。其中，Q3实现营收3.89亿元，同比下滑25.14%，环比增长1.83%；实现归母净利润0.47亿元，同比下滑30.77%，环比增长35.84%。

经营分析

三季度盈利改善，静待下游需求好转。公司三季度毛利率32.1%，环比提升3.85%，资产减值损失与信用减值损失分别环比减少234万、204万，存货周转天数环比减少4.34天，ROE7.28%，环比提升2.80%，主要由净利率和资产周转率的提升推动。随着下半年半导体行业去库持续进行、消费电子回暖、AI服务器高增长等因素驱动，公司需求有望回暖，支撑IPO项目产能爬坡，锗烷、六氟丁二烯等高端产品放量。

规划项目逐步落地，展望长期成长。10月26日公司披露拟投资8亿元在中山市建设《华特半导体材料研发总部项目》，建设半导体气体研发生产中心，规划实现超净高纯特种气体生产，疏解公司佛山总部部分产能压力，并夯实公司在广东的基础，至此，公司在广东、江西、江苏、四川四省布局了五个重点项目，扩充产能同时向高端化布局，有望在23年及以后分批投产助力公司长期成长。

盈利预测、估值与评级

公司作为国内电子特气龙头企业，跟随下游调整产品结构，三季度实现盈利环比改善，看好公司短期业绩跟随下游恢复，并展望重点项目陆续投产带来的长期成长。预测公司2023-2025年归母净利润为2.00（下调7%）、2.84、3.86亿元，EPS预测为1.66、2.36、3.21，公司股票现价对应PE估值为37.95、26.74、19.64倍。

风险提示

半导体行业复苏进度不及预期、新产品研发与验证进度不及预期、原材料价格冲击、人民币汇率波动风险。

基础化工组

分析师：陈屹（执业S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

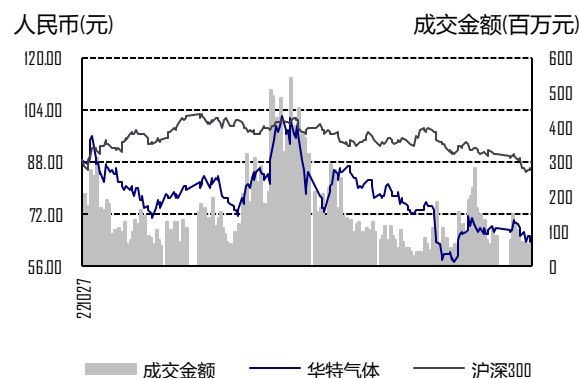
分析师：金维（执业S1130523100001）

jinw@gjzq.com.cn

市价（人民币）：62.99元

相关报告：

1.《华特气体公司深度研究：聚焦IC电子特气国产化，具备长期成长性》，2023.9.22



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,347	1,803	1,638	2,087	2,658
营业收入增长率	34.78%	33.84%	-9.14%	27.40%	27.33%
归母净利润(百万元)	129	206	200	284	386
归母净利润增长率	21.46%	59.48%	-3.03%	41.93%	36.15%
摊薄每股收益(元)	1.078	1.715	1.660	2.356	3.208
每股经营性现金流净额	0.13	2.68	1.22	2.39	2.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.36%	13.38%	10.72%	13.45%	15.76%
P/E	83.70	43.30	37.95	26.74	19.64
P/B	7.83	5.79	4.07	3.60	3.09

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,000	1,347	1,803	1,638	2,087	2,658
增长率		34.8%	33.8%	-9.1%	27.4%	27.3%
主营业务成本	-740	-1,021	-1,318	-1,169	-1,473	-1,842
%销售收入	74.0%	75.8%	73.1%	71.3%	70.6%	69.3%
毛利	260	326	485	470	615	816
%销售收入	26.0%	24.2%	26.9%	28.7%	29.4%	30.7%
营业税金及附加	-5	-5	-9	-8	-10	-13
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-62	-69	-84	-90	-115	-146
%销售收入	6.3%	5.1%	4.7%	5.5%	5.5%	5.5%
管理费用	-58	-68	-92	-98	-104	-120
%销售收入	5.8%	5.0%	5.1%	6.0%	5.0%	4.5%
研发费用	-30	-47	-60	-52	-73	-106
%销售收入	3.0%	3.5%	3.3%	3.2%	3.5%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	105	136	239	220	312	430
%销售收入	10.5%	10.1%	13.3%	13.5%	14.9%	16.2%
财务费用	-2	-6	7	3	10	12
%销售收入	0.2%	0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-4	-5	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	11	9	-1	0	0	0
%税前利润	8.5%	5.7%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	117	144	244	234	332	452
营业利润率	11.7%	10.7%	13.5%	14.3%	15.9%	17.0%
营业外收支	7	4	-1	0	0	0
税前利润	124	149	243	234	332	452
利润率	12.4%	11.0%	13.5%	14.3%	15.9%	17.0%
所得税	-18	-19	-36	-34	-48	-66
所得税率	14.4%	13.0%	14.8%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	106	129	207	200	284	386
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	106	129	206	200	284	386
净利率	10.7%	9.6%	11.4%	12.2%	13.6%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	106	129	207	200	284	386
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	40	63	89	75	84	99
非经营收益	-8	-7	1	13	16	15
营运资金变动	-30	-169	26	-141	-95	-149
经营活动现金净流	108	15	322	147	288	352
资本开支	-87	-207	-227	-19	-190	-224
投资	-140	-57	-80	0	0	0
其他	12	7	3	0	0	0
投资活动现金净流	-215	-257	-304	-19	-190	-224
股权募资	0	4	6	179	10	10
债权募资	0	60	183	546	0	0
其他	-48	-47	-96	-70	-65	-69
筹资活动现金净流	-48	17	92	655	-55	-59
现金净流量	-160	-226	123	783	43	68

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	534	310	479	1,234	1,257	1,311
应收款项	280	344	414	382	463	570
存货	147	235	249	240	282	353
其他流动资产	115	138	105	134	151	172
流动资产	1,076	1,027	1,247	1,991	2,154	2,406
%总资产	72.6%	58.2%	52.1%	64.9%	64.5%	64.8%
长期投资	31	82	50	50	50	50
固定资产	258	404	682	710	821	951
%总资产	17.4%	22.9%	28.5%	23.1%	24.6%	25.6%
无形资产	26	128	194	223	223	222
非流动资产	407	738	1,148	1,078	1,184	1,309
%总资产	27.4%	41.8%	47.9%	35.1%	35.5%	35.2%
资产总计	1,483	1,765	2,395	3,068	3,338	3,715
短期借款	5	49	61	0	0	0
应付款项	105	131	284	199	224	252
其他流动负债	88	99	142	75	95	117
流动负债	199	279	487	274	319	368
长期贷款	5	28	202	332	332	332
其他长期负债	6	72	120	553	533	518
负债	210	379	809	1,159	1,184	1,219
普通股股东权益	1,273	1,382	1,542	1,866	2,110	2,452
其中：股本	120	120	120	120	120	120
未分配利润	344	428	577	729	964	1,296
少数股东权益	0	4	44	44	44	44
负债股东权益合计	1,483	1,765	2,395	3,068	3,338	3,715

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.887	1.078	1.715	1.660	2.356	3.208
每股净资产	10.609	11.517	12.818	15.484	17.513	20.353
每股经营现金净流	0.897	0.126	2.680	1.220	2.393	2.917
每股股利	0.300	0.350	0.399	0.400	0.410	0.450
回报率						
净资产收益率	8.36%	9.36%	13.38%	10.72%	13.45%	15.76%
总资产收益率	7.18%	7.33%	8.61%	6.52%	8.50%	10.40%
投入资本收益率	6.97%	8.08%	10.94%	6.92%	8.98%	11.11%
增长率						
主营业务收入增长率	18.44%	34.78%	33.84%	-9.14%	27.40%	27.33%
EBIT 增长率	29.74%	30.43%	75.33%	-7.80%	41.52%	37.94%
净利润增长率	46.67%	21.46%	59.48%	-3.03%	41.93%	36.15%
总资产增长率	4.39%	19.03%	35.65%	28.14%	8.78%	11.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.0	63.0	57.1	67.0	64.0	62.0
存货周转天数	65.1	68.2	66.9	75.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	36.4	25.2	23.4	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	90.6	100.4	98.1	97.6	76.8	69.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.68%	-21.02%	-14.87%	-22.91%	-21.37%	-20.59%
EBIT 利息保障倍数	64.2	24.0	-32.9	-64.4	-31.3	-37.2
资产负债率	14.13%	21.48%	33.79%	37.77%	35.47%	32.81%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-22	买入	65.98	76.03~76.03

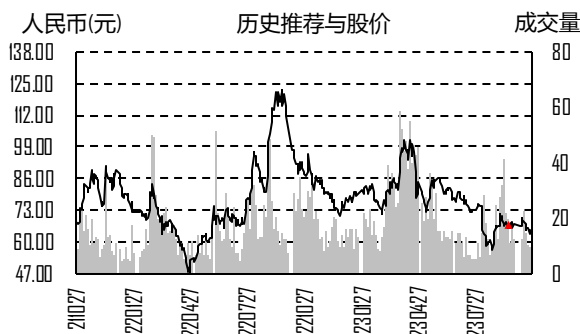
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究