

三季度业绩环比改善，毛利率提升显著

2023 年 10 月 28 日

► **事件：**10 月 26 日，公司发布 2023 年三季度报。2023 年前三季度实现营收 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 34.28%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比下滑 37.19%。

► **经营业绩同比承压，环比改善有望持续。**23Q3，公司实现营收 3.89 亿元，同比下滑 25.14%，环比增加 1.83%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比下滑 30.77%，环比增加 34.28%；实现扣非归母净利润 0.44 亿元，同比下滑 34.05%，环比增加 46.67%；公司今年前三季度经营业绩同比变动的原因主要系：1) 2022 年稀有气体受供应影响，材料单价涨幅较多导致销售收入高，2023 年稀有气体的材料单价回归正常水平，销售收入下降；2) 2022 年下半年开始，芯片供过于求，半导体行业受行业本身供需以及新产品周期的影响，下游需求出现结构性分化，消费电子行业增速放缓，半导体销售额逐渐回落。展望未来，随着下游晶圆厂稼动率回暖，业绩环比改善有望持续。

► **毛利率改善显著，锗烷、乙硅烷项目进展积极。**Q3 毛利率为 32.10%，同比增加 5.01pct，环比增加 3.85pct。公司通过产业链延伸，海外设点（减少海外出口中间商的占比）、优化产线、提高产能以及加强高附加值产品的研发等方式优化毛利，其中海外出口的部分产品展现竞争优势，未来在毛利率的优化上公司会不断夯实自研能力。公司锗烷产品去年底通过了韩国最大存储器企业的 5 纳米制程工艺产线的认证，已产生订单。高纯锗烷主要用于先进制程工艺，产品在国内暂时没有需求，公司的锗烷产品主要出口海外。乙硅烷项目已经完成产线安装，目前在小试阶段，试验产品已供下游部分客户进行认证，处于认证中状态。

► **建设半导体气体研发生产中心，发力特气国产化。**10 月 26 日公司公告拟与广东省中山市三角镇人民政府签订《华特半导体材料研发总部项目投资协议书》，在广东省中山市三角镇建设半导体气体研发生产中心，用于超净高纯特种气体生产，疏解公司佛山总部部分产能压力，为公司未来在广东的发展夯实基础，项目总投资 8 亿元。本次项目符合公司聚焦特种气体发展的战略方向，符合国家政策以及公司的战略发展需要，有利于充分利用资源、提升公司未来经营能力，有助于公司的长远发展。

► **投资建议：**考虑到公司积极拓展新产品，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.85/2.65/3.65 亿元，对应现价 2023-2025 年的 PB 为 4.3/3.9/3.4 倍，PE 为 43/30/22 倍，我们看好公司在特种气体领域的竞争力以及业务成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,803	1,602	2,035	2,659
增长率 (%)	33.8	-11.1	27.0	30.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	206	185	265	365
增长率 (%)	59.5	-10.2	42.9	37.9
每股收益 (元)	1.71	1.54	2.20	3.03
PE	39	43	30	22
PB	5.2	4.3	3.9	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

65.95 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

- 1.华特气体 (688268.SH) 2022 年业绩预告点评：业绩高增，持续深化特气业务布局-2023/02/02
- 2.华特气体 (688268.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩保持高增，电子特气加速放量-2022/10/21
- 3.华特气体 (688268.SH) 2022 年中报点评：22H1 业绩超预期，特气品类拓展积极-2022/08/31
- 4.华特气体 (688268.SH) 2021 年年报点评：全线业务增长势如破竹，原料上涨不挡猛虎抬头-2022/05/04
- 5.华特气体(688268):电子特气需求增长，国产替代空间广阔-2021/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,803	1,602	2,035	2,659
营业成本	1,318	1,122	1,394	1,800
营业税金及附加	9	8	10	13
销售费用	84	99	126	165
管理费用	92	101	128	168
研发费用	60	53	67	88
EBIT	237	225	317	436
财务费用	-7	9	9	10
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	3	3	4	5
营业利润	244	219	313	431
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	243	218	312	430
所得税	36	33	47	65
净利润	207	186	265	366
归属于母公司净利润	206	185	265	365
EBITDA	312	321	453	611

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	479	618	521	499
应收账款及票据	379	338	435	568
预付款项	32	28	35	45
存货	249	212	267	345
其他流动资产	107	119	131	147
流动资产合计	1,247	1,315	1,390	1,605
长期股权投资	21	25	29	34
固定资产	485	772	1,068	1,278
无形资产	60	60	60	60
非流动资产合计	1,148	1,370	1,572	1,787
资产合计	2,395	2,685	2,962	3,392
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	171	148	183	247
其他流动负债	296	237	256	318
流动负债合计	487	404	459	585
长期借款	202	262	262	262
其他长期负债	120	137	137	137
非流动负债合计	322	399	399	399
负债合计	809	803	858	983
股本	120	120	120	120
少数股东权益	44	44	45	45
股东权益合计	1,585	1,882	2,104	2,408
负债和股东权益合计	2,395	2,685	2,962	3,392

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.84	-11.14	26.98	30.68
EBIT 增长率	69.59	-4.80	40.97	37.29
净利润增长率	59.48	-10.23	42.87	37.93
盈利能力 (%)				
毛利率	26.88	29.95	31.50	32.29
净利率	11.44	11.56	13.00	13.72
总资产收益率 ROA	8.61	6.89	8.93	10.76
净资产收益率 ROE	13.38	10.07	12.84	15.44
偿债能力				
流动比率	2.56	3.25	3.03	2.75
速动比率	1.87	2.49	2.21	1.94
现金比率	0.98	1.53	1.14	0.85
资产负债率 (%)	33.79	29.91	28.96	29.00
经营效率				
应收账款周转天数	59.90	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	68.93	69.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.87	0.63	0.72	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	1.54	2.20	3.03
每股净资产	12.80	15.25	17.09	19.61
每股经营现金流	2.68	2.47	2.65	3.66
每股股利	0.40	0.36	0.51	0.70
估值分析				
PE	39	43	30	22
PB	5.2	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	25.41	24.71	17.52	12.98
股息收益率 (%)	0.61	0.54	0.77	1.07

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	207	186	265	366
折旧和摊销	76	96	136	175
营运资金变动	26	7	-94	-111
经营活动现金流	322	298	319	442
资本开支	-227	-274	-323	-375
投资	-80	-9	0	0
投资活动现金流	-304	-288	-323	-375
股权募资	6	-13	0	0
债务募资	183	41	-22	0
筹资活动现金流	92	129	-92	-89
现金净流量	123	138	-96	-22

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026