

2023 年 11 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩环比改善，项目进展积极

—华特气体（688268.SH）公司事件点评报告 买入（维持）事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

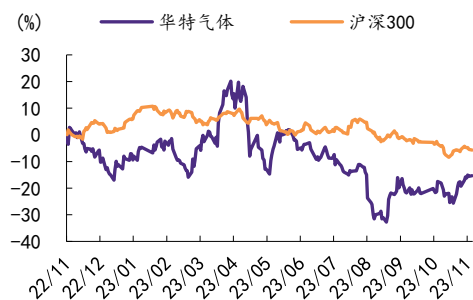
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-13

当前股价（元）	71.96
总市值（亿元）	87
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	120
52 周价格范围（元）	56.98-102.33
日均成交额（百万元）	135.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华特气体（688268）：业绩短期承压，专注研发和扩大产能》2023-08-13
- 2、《华特气体（688268）：多品类布局+产能品质双升级，特气龙头空间广阔》2023-04-01
- 3、《华特气体（688268）：Q3 业绩延续高增长，看好电子特种气体加速放量》2022-11-11

华特气体于 2023 年 10 月 26 日发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度公司实现营业收入 11.29 亿元，同比减少 19.51%；归母净利润 1.22 亿元，同比减少 34.63%。其中，2023Q3 单季实现营业收入 3.89 亿元，同比减少 25.14%，环比增长 1.83%；归母净利润 0.47 亿元，同比减少 30.77%，环比增长 35.84%。

投资要点

■ 半导体周期底部调整，公司业绩环比改善

2023Q3 公司实现营业收入 3.89 亿元，同比减少 25.14%，环比增长 1.83%；归母净利润 0.47 亿元，同比减少 30.77%，环比增长 35.84%。公司业绩变化主要系：（1）2022 年稀有气体原材料价格受俄乌冲突影响大幅上涨，价格传导至下游，带动公司产品价格、营收上涨。2023 年稀有气体量价回归正常水平，销售收入下降；（2）2023Q3 受经济低迷、消费电子等终端需求疲弱等因素影响，下游半导体厂商稼动率走低，对上游特气等原材料需求减少，全球半导体行业持续去库存。TECHCET 预计，2023 年全球电子特气市场规模 51 亿美元，同比增速仅为 1.98%，较 2022 年增速下滑 8.22pct。展望未来，根据 SEMI《世界晶圆厂预测报告》，伴随 2023 年全球半导体库存的逐步去化、高性能计算及汽车半导体需求增强，2024 年全球半导体设备投资额将快速回暖至 920 亿美元，同比+21%，相较 2023 年的-22%增长显著。半导体行业经过周期底部调整，拐点日趋明朗，有望提振包括电子特气在内的半导体材料需求。

■ 丰富产品结构，项目进展积极

公司以氟碳类气体纯化为切入点，扩展出光刻气、氢化物、氮氧化合物、碳氧化合物五大品类。同时，公司加强研发投入，目前在研项目 48 项，持续扩充特气品类，累计实现 50 余种产品国产替代。通过深化研发能力，完善产品布局，公司积极向全品类气体供应商进军，特气品类数量在全国居前列。另一方面，公司锆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。高纯锆烷主要用于先进制程工艺，产品在国内暂没有需求，公司的锆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。

■ 客户优势明显，营销网络完善，市占率有望提升

公司已实现对国内 12 寸集成电路制造厂商超过 85% 的客户覆盖率，解决了长江存储、中芯国际、华润微电子、台积电等客户多种气体材料的进口制约，并进入英特尔、美光科技、德州仪器、台积电、SK 海力士、英飞凌、三星等全球领先半导体企业供应链体系。公司拳头产品光刻气（Ar/Ne/Xe、Kr/Ne、F2/Kr/Ne、F2/Ar/Ne）通过荷兰 ASML 和日本 GIGAPHOTON 株式会社的认证，是国内唯一一家通过两家认证的气体公司。此外，公司立足佛山，形成辐射华东、华中、西南、东北的全国营销网络，并通过国际气体公司，产品出口至东亚、东南亚、西亚、北美、欧洲、日韩等 50 多个国家和地区，打造“境内+境外”的全球销售网络。同时，设立泰国子公司，收购新加坡公司，强化海外直销渠道，提升海外业务毛利率。公司不断开拓客户资源，完善渠道布局，加强产品影响力，提高市场占有率，助力公司业绩进一步腾飞。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 16.19、20.68、26.60 亿元，EPS 分别为 1.54、2.19、3.04 元，当前股价对应 PE 分别为 46.8、32.9、23.7 倍。考虑到公司持续开发导入特气新品类，市场份额不断提升，伴随半导体行业发展和材料国产替代趋势，公司业务有望持续成长，我们维持“买入”评级。

■ 风险提示

研发进度不及预期，产能扩张进度不及预期，下游需求复苏不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,803	1,619	2,068	2,660
增长率（%）	33.8%	-10.2%	27.8%	28.6%
归母净利润（百万元）	206	185	264	366
增长率（%）	59.5%	-10.2%	42.5%	38.7%
摊薄每股收益（元）	1.71	1.54	2.19	3.04
ROE（%）	13.0%	10.7%	13.7%	16.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,803	1,619	2,068	2,660
现金及现金等价物	479	720	808	947	营业成本	1,318	1,259	1,615	2,086
应收款	400	333	397	474	营业税金及附加	9	8	10	13
存货	249	260	347	460	销售费用	84	42	37	32
其他流动资产	119	100	112	131	管理费用	92	42	37	32
流动资产合计	1,247	1,413	1,664	2,012	财务费用	-7	7	7	6
非流动资产：					研发费用	60	49	58	67
金融类资产	19	19	19	19	费用合计	229	140	139	136
固定资产	485	441	443	457	资产减值损失	-11	-3	-3	-3
在建工程	197	207	217	226	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	72	84	88	投资收益	3	5	5	5
长期股权投资	21	21	21	21	营业利润	244	218	310	431
其他非流动资产	384	384	384	384	加：营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	1,148	1,126	1,150	1,177	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,395	2,539	2,814	3,189	利润总额	243	218	310	431
流动负债：					所得税费用	36	33	47	65
短期借款	20	20	20	20	净利润	207	185	264	366
应付账款、票据	171	174	236	316	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	268	268	268	268	归母净利润	206	185	264	366
流动负债合计	487	493	569	670					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	202	202	202	202	成长性				
其他非流动负债	120	120	120	120	营业收入增长率	33.8%	-10.2%	27.8%	28.6%
非流动负债合计	322	322	322	322	归母净利润增长率	59.5%	-10.2%	42.5%	38.7%
负债合计	809	815	891	992	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.9%	22.2%	21.9%	21.6%
股本	120	120	120	120	四项费用/营收	12.7%	8.6%	6.7%	5.1%
股东权益	1,585	1,724	1,922	2,197	净利率	11.5%	11.4%	12.8%	13.8%
负债和所有者权益	2,395	2,539	2,814	3,189	ROE	13.0%	10.7%	13.7%	16.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	33.8%	32.1%	31.7%	31.1%
净利润	207	185	264	366	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	62	51	48	49	应收账款周转率	4.5	4.9	5.2	5.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.3	4.9	4.7	4.6
营运资金变动	53	80	-86	-108	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	322	317	225	307	EPS	1.71	1.54	2.19	3.04
投资活动现金净流量	-304	33	-12	-23	P/E	42.0	46.8	32.9	23.7
筹资活动现金净流量	92	-46	-66	-92	P/S	4.8	5.4	4.2	3.3
现金流量净额	123	304	147	192	P/B	5.6	5.2	4.6	4.0

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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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。

■ 免责声明

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。