

## 经营业绩短期承压，先进制程突破助力公司成长

2024 年 04 月 12 日

► **事件:** 2024 年 4 月 11 日, 公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 15.00 亿元, 同比下降 16.80%; 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比下降 17.18%; 实现扣非后归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 20.00%。

► **公司业绩短期承压, 长期成长值得期待。** 23Q4, 公司实现营收 3.71 亿元, 同比下滑 7.28%, 环比下滑 4.52%; 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比增加 145.17%, 环比增长 5.32%; 实现扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 129.13%。2023 年公司业绩下滑主要原因系: (1) 2022 年稀有气体原料价格大幅上涨导致产品价格和收入上涨, 报告期内稀有气体原料回归正常水平, 导致公司稀有气体产品销售价格和收入下降; (2) 消费电子等需求不振以及下游半导体厂稼动率下降; (3) 2023 年因可转债发行完成, 公司增加可转债利息费用, 对公司利润造成一定影响。未来伴随公司特气产品产业链不断延伸、海外业务布局逐步推进与产品结构的持续优化, 公司产品盈利水平有望进一步提升。

► **推进全球化战略布局, 打通东南亚全网络互联。** 区域布局方面, 公司产品通过国际气体公司, 如液化空气集团、林德集团、大金集团等公司出口至东亚、东南亚、西亚、北美、欧洲、日韩等 50 多个国家和地区, 形成了“境内+境外”的全球销售网络。2023 年, 公司在原有泰国的现场制气项目增加至 3 个, 通过产品的优势赋能提升客户认同度; 公司立足原有海外客户, 进一步强化国际化布局, 通过收购的海外公司赋能公司的多款产品已通过新加坡“3D NAND 制造厂商”的认证; 为了更全面覆盖东南亚市场, 公司投资马来西亚公司, 通过此布局已实现互联东南亚市场。

► **坚持技术研发优势, 先进制程产品持续突破。** 公司对前沿领域特种气体进行布局, 并成功进入大规模集成电路、新型显示面板、光伏能源、氢能源等领域客户供应链, 形成了较强的先发优势。在集成电路领域, 公司经过长期的产品研发和认证, 成功实现了对国内 8 寸以上集成电路制造厂商超过 90% 的客户覆盖率。2023 年, 公司不少于 20 个产品已经批量供应 14 纳米先进工艺, 不少于 13 个产品供应到 7 纳米先进工艺, 2 个产品进入到 5 纳米先进工艺。第三代功率器件半导体方面, 公司产品满足碳化硅 (SiC) 与氮化镓 (GaN) 等生产需求。特种气体领域生产出高纯四氟化碳、稀混光刻气等超 55 个产品并实现了国内同类产品的进口替代。

► **投资建议:** 我们看好公司海内产品研发优势和海外客户渠道优势, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.23/2.91/3.72 亿元, 现价对应 PE 分别为 24/18/14 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 原材料价格剧烈波动, 下游需求不及预期, 市场竞争加剧等。

推荐

维持评级

当前价格:

44.58 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) 2023 年三季度报点评: 三季度业绩环比改善, 毛利率提升显著-2023/10/28

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,500	1,837	2,356	2,988
增长率 (%)	-16.8	22.4	28.3	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	171	223	291	372
增长率 (%)	-17.2	30.6	30.2	27.8
每股收益 (元)	1.42	1.85	2.41	3.09
PE	31	24	18	14
PB	2.9	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 12 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,500	1,837	2,356	2,988
营业成本	1,041	1,303	1,669	2,114
营业税金及附加	9	11	14	18
销售费用	87	107	137	173
管理费用	89	108	139	176
研发费用	50	62	80	102
EBIT	223	263	341	435
财务费用	24	4	2	1
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	6	7	9	12
<b>营业利润</b>	<b>206</b>	<b>269</b>	<b>351</b>	<b>448</b>
营业外收支	1	1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>207</b>	<b>270</b>	<b>351</b>	<b>449</b>
所得税	35	45	59	75
净利润	172	225	292	374
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>171</b>	<b>223</b>	<b>291</b>	<b>372</b>
EBITDA	314	371	473	584

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	872	980	1,081	1,261
应收账款及票据	379	382	491	622
预付款项	24	20	25	32
存货	192	207	265	336
其他流动资产	255	261	273	293
<b>流动资产合计</b>	<b>1,722</b>	<b>1,849</b>	<b>2,134</b>	<b>2,544</b>
长期股权投资	36	43	53	65
固定资产	546	686	817	800
无形资产	68	68	68	68
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,440</b>	<b>1,432</b>	<b>1,418</b>	<b>1,411</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,162</b>	<b>3,282</b>	<b>3,552</b>	<b>3,956</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	82	105	133
其他流动负债	331	295	302	371
<b>流动负债合计</b>	<b>425</b>	<b>377</b>	<b>407</b>	<b>505</b>
长期借款	233	233	233	233
其他长期负债	634	634	634	634
<b>非流动负债合计</b>	<b>867</b>	<b>867</b>	<b>867</b>	<b>867</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,292</b>	<b>1,244</b>	<b>1,274</b>	<b>1,372</b>
股本	120	120	120	120
少数股东权益	45	46	48	50
<b>股东权益合计</b>	<b>1,870</b>	<b>2,037</b>	<b>2,278</b>	<b>2,584</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,162</b>	<b>3,282</b>	<b>3,552</b>	<b>3,956</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-16.80	22.43	28.28	26.80
EBIT 增长率	-5.77	18.21	29.54	27.33
净利润增长率	-17.18	30.57	30.20	27.82
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.59	29.04	29.19	29.25
净利润率	11.41	12.16	12.35	12.45
总资产收益率 ROA	5.41	6.81	8.19	9.40
净资产收益率 ROE	9.38	11.22	13.05	14.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.05	4.90	5.24	5.04
速动比率	3.21	3.92	4.18	4.03
现金比率	2.05	2.60	2.65	2.50
资产负债率 (%)	40.86	37.92	35.88	34.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	78.05	64.00	64.00	64.00
存货周转天数	67.24	58.00	58.00	58.00
总资产周转率	0.54	0.57	0.69	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.42	1.85	2.41	3.09
每股净资产	15.15	16.52	18.51	21.03
每股经营现金流	1.41	2.23	2.63	3.24
每股股利	0.50	0.43	0.56	0.72
<b>估值分析</b>				
PE	31	24	18	14
PB	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.81	14.23	11.16	9.03
股息收益率 (%)	1.12	0.96	1.26	1.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	172	225	292	374
折旧和摊销	91	107	131	150
营运资金变动	-129	-67	-108	-132
<b>经营活动现金流</b>	<b>170</b>	<b>269</b>	<b>317</b>	<b>391</b>
资本开支	-235	-79	-94	-118
投资	-134	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-365</b>	<b>-79</b>	<b>-90</b>	<b>-118</b>
股权募资	6	-18	0	0
债务募资	20	0	-50	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>593</b>	<b>-82</b>	<b>-126</b>	<b>-92</b>
<b>现金净流量</b>	<b>400</b>	<b>108</b>	<b>101</b>	<b>181</b>

## 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。	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