

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.58
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	54 / 54
52周内最高/最低价	100.71 / 40.60
资产负债率(%)	40.9%
市盈率	31.17
第一大股东	广东华特投资管理有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

华特气体(688268)

新产品持续导入

● 事件

4月13日，公司披露2023年年度报告，23年公司实现营业收入15.00亿元，同比-16.80%；实现归母净利润1.71亿元，同比-17.18%；实现扣非归母净利润1.61亿元，同比-20%。

● 投资要点

23年稀有气体原料价格变动等影响特气营收。23年公司实现营业收入15.00亿元，同比-16.80%。主营业务分行业看，23年公司特种气体/普通工业气体/设备及工程分别实现营业收入10.23/2.27/2.01亿元，同比-22.67%/+3.11%/-13.98%。TECHCET预计，23年全球电子特气市场规模约51亿美元，同比增速仅为1.98%，较22年增速下滑8.22%。22年稀有气体原料价格大幅上涨导致公司产品价格和收入上涨，23年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；同时受消费电子等需求不振、下游半导体稼动率下降等影响，23年公司电子特气业务收入和营业利润下降。23年公司实现归母净利润1.71亿元，同比-17.18%；实现扣非归母净利润1.61亿元，同比-20%。23年报告期内因可转债发行完成，公司增加可转债利息费用，对公司利润亦造成一定影响。

特气新品与全产业链产品推出等带动毛利率提升。23年公司实现毛利率30.59%，分行业看，23年公司特种气体/普通工业气体/设备及工程分别实现毛利率36.21%/14.04%/9.88%，同比+5.32pct/+1.62pct/-2.70pct，整体毛利率的提升主要系出口带动、国内特气新品推出以及全产业链产品推出。毛利率方面，对于境内业务，公司的普通工业气体业务由于在下游用途、竞争格局、产品附加值等原因，毛利率与特种气体有所差异；特种气体由于具有定制化、高附加值、客户粘性强等特点，毛利率较高。对于境外业务，客户主要为专业气体公司，需要通过其销售渠道打入国际知名半导体制造企业，其产品毛利率相对国内直销产品略低。公司亦同时通过海外布局方式优化海外销售模式，进一步提升直供比例及盈利能力。

持续研发先进制程产品，不断夯实新产品导入市场的先发优势战略。公司自主研发的全产业链产品——锗烷通过了韩国最大存储器企业的5nm制程工艺产线的认证并产生订单。公司产品已批量供应28nm、14nm、7nm等产线，并且公司的部分氟碳类产品、氢化物已进入到5nm的先进制程工艺中使用并不断扩大覆盖范围。23年报告期内，公司的准分子激光气体产品通过Coherent(相干)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。目前，公司一方面聚焦成熟制程应用产品的多品类开发，丰富更多品类数量；另一方面聚焦成熟制程向先进制程产品应用的持续研发，通过两方面相结合保持公司产品的竞争优势。同时，公司以乙硅烷为切入点重点开发的硅基系列产品（含硅基前躯体），以及推出的新型氟碳类产品（主要应用于 3D NAND 的蚀刻和用于 KrF 激光锐利蚀刻半导体电容器图形的干工艺），均为电子特种气体中用量较大、盈利能力较高的单品，且从全产业链端研发并供应，有助于盈利能力的提升。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 19.41/24.18/30.03 亿元，分别实现归母净利润 2.32/3.17/4.19 亿元，当前股价对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 23/17/13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术更迭、产品更新换代或竞争加剧的风险，主要原材料价格波动的风险，主要产品价格波动的风险，产品质量风险，安全生产的风险，应收账款坏账风险，存货规模较大的风险，汇率变动的风险，商誉减值风险，产业政策环境调控风险，全球经济低迷风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1500	1941	2418	3003
增长率(%)	-16.80	29.37	24.59	24.20
EBITDA（百万元）	313.84	451.04	575.86	708.92
归属母公司净利润（百万元）	171.12	231.92	317.48	418.81
增长率(%)	-17.18	35.53	36.89	31.92
EPS（元/股）	1.42	1.92	2.63	3.48
市盈率（P/E）	31.39	23.16	16.92	12.83
市净率（P/B）	2.94	2.63	2.28	1.93
EV/EBITDA	25.89	11.86	8.97	6.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1500	1941	2418	3003	营业收入	-16.8%	29.4%	24.6%	24.2%
营业成本	1041	1371	1691	2080	营业利润	-15.5%	35.8%	37.0%	32.0%
税金及附加	9	12	15	18	归属于母公司净利润	-17.2%	35.5%	36.9%	31.9%
销售费用	87	105	126	155	获利能力				
管理费用	89	105	126	155	毛利率	30.6%	29.4%	30.1%	30.7%
研发费用	50	66	82	102	净利率	11.4%	11.9%	13.1%	13.9%
财务费用	24	15	10	7	ROE	9.4%	11.4%	13.5%	15.1%
资产减值损失	-13	-2	-2	-2	ROIC	6.8%	8.3%	9.9%	11.5%
营业利润	206	280	383	506	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	40.9%	39.3%	37.9%	36.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	4.05	4.02	3.92	3.99
利润总额	207	280	384	507	营运能力				
所得税	35	48	65	86	应收账款周转率	4.87	5.55	5.68	5.61
净利润	172	233	319	420	存货周转率	6.81	8.52	8.30	8.45
归母净利润	171	232	317	419	总资产周转率	0.54	0.59	0.66	0.73
每股收益(元)	1.42	1.92	2.63	3.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.42	1.92	2.63	3.48
货币资金	872	905	1092	1349	每股净资产	15.15	16.94	19.57	23.05
交易性金融资产	67	67	67	67	估值比率				
应收票据及应收账款	379	459	574	720	PE	31.39	23.16	16.92	12.83
预付款项	24	38	43	54	PB	2.94	2.63	2.28	1.93
存货	192	264	319	392	现金流量表				
流动资产合计	1722	1925	2303	2810	净利润	172	233	319	420
固定资产	546	732	813	837	折旧和摊销	91	156	182	196
在建工程	311	160	85	48	营运资本变动	-129	-117	-84	-133
无形资产	68	81	91	102	其他	36	51	22	20
非流动资产合计	1440	1512	1567	1602	经营活动现金流净额	170	323	438	503
资产总计	3162	3437	3870	4412	资本开支	-235	-251	-233	-224
短期借款	0	0	0	0	其他	-130	1	4	2
应付票据及应付账款	95	142	175	211	投资活动现金流净额	-365	-250	-229	-222
其他流动负债	331	337	413	494	股权融资	6	-18	0	0
流动负债合计	425	478	588	705	债务融资	20	5	5	5
其他	867	872	877	882	其他	567	-28	-28	-29
非流动负债合计	867	872	877	882	筹资活动现金流净额	593	-41	-23	-24
负债合计	1292	1350	1465	1587	现金及现金等价物净增加额	400	34	186	258
股本	120	120	120	120					
资本公积金	789	789	789	789					
未分配利润	701	900	1170	1526					
少数股东权益	45	46	47	49					
其他	214	231	278	341					
所有者权益合计	1870	2087	2405	2826					
负债和所有者权益总计	3162	3437	3870	4412					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048