

# 2023年年报点评：23年业绩承压，关注半导体行业复苏和新产品放量

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,803	1,500	1,750	2,108	2,493
同比	33.84%	-16.80%	16.68%	20.44%	18.25%
归母净利润（百万元）	206.61	171.12	224.74	291.37	368.85
同比	59.77%	-17.18%	31.34%	29.65%	26.59%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.71	1.42	1.87	2.42	3.06
P/E（现价&最新摊薄）	25.84	31.20	23.76	18.32	14.47

## 投资要点

- 事件：**2023年公司实现营业收入15.00亿元，同比减少-16.80%；归母净利润1.71亿元，同比减少17.18%；扣非归母净利润1.61亿元，同比减少20.00%；加权平均ROE同比降低4.39pct，至9.77%。
- 23年公司业绩短期承压，特气、工业气体毛利率提升。**公司收入利润承压，主要系稀有气体价格回归叠加半导体下行周期等短期因素所致。分业务来看，2023年1)特种气体：营收10.23亿元，同减22.67%，占主营业务收入比重68.16%，毛利率提升5.32pct至36.21%。其中，光刻及其他混合气体利润波动是影响特气板块利润的主要因素。受价格影响，光刻及其他混合气体收入下降57.73%至2.53亿元，原料价格同样下降，毛利率提升12.61pct至41.40%；2)普通工业气体：营收2.27亿元，同增3.11%，毛利率14.04%，同增1.62pct；3)设备及工程：营收2.01亿元，同减-13.98%，毛利率9.88%，同减2.70pct。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.83%/5.93%/3.36%/1.60%，同比分别增加1.16/0.82/0.03/2.00pct。财务费用提升主要系新增可转债利息费用所致。
- 半导体需求结构性复苏，公司覆盖国内外核心半导体企业有望受益。**伴随AI产业不断发展，相应的算力芯片、存储芯片等芯片需求有望快速增长，为电子特气需求贡献重要增量。据SEMI报告，全球2024年半导体每月晶圆(WPM)产能将温和增长6.4%。据TECHCET，受半导体行业环境低迷影响，2023年半导体材料需求同比下降6%，2024年有望增长7%。公司经过长期的产品研发和认证，成功实现对国内12寸集成电路制造厂商超过90%的客户覆盖率（长江存储、中芯国际、华虹宏力、华润微等），并进入全球领先半导体企业供应链体系（英特尔、美光科技、德州仪器、台积电等），受益半导体行业复苏。
- 扩产+国产替代新品导入贡献增长，先进制程产品持续推进。**1)先进制程方面不断取得突破，高纯溴化氢是芯片先进制程中的核心气体之一，公司可转债募资金已投入溴化氢研发中；自研锗烷通过韩国最大存储器企业的5nm制程认证并产生订单，并批量供应28nm、14nm、7nm等产线。2)布局大单品氟碳和硅基系列产品全产业链。六氟丁二烯应用前景广阔、进口替代空间大、附加值高，公司通过认证并在供应和扩充产能中。乙硅烷作为硅基系列产品切入点已认证，经检验后可快速投产。
- 打通海外直销模式，推动全球化战略布局。**1)公司收购新加坡AIG后，24年海外业务可逐渐转为直销模式，直供比例增加提升盈利能力。2)设立泰国子公司，23年现场制气在建项目增加2个，贡献高毛利收入。3)多款产品已通过新加坡“3D NAND制造厂商”的认证，赋能公司拓展东南亚市场。4)投资马来西亚公司，更全面覆盖东南亚市场。
- 盈利预测与投资评级：**受半导体行业影响，我们下调2024-2025年公司归母净利润从2.5/3.1亿元至2.2/2.9亿元，预测2026年归母净利润3.7亿元，2024-2026年PE24/18/14倍（2024/4/15），维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、项目研发不及预期、价格波动风险。

2024年04月15日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001  
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002  
renyx@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	44.31
一年最低/最高价	37.51/106.24
市净率(倍)	3.21
流通A股市值(百万元)	5,327.08
总市值(百万元)	5,339.05

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.79
资产负债率(%),LF	40.86
总股本(百万股)	120.49
流通A股(百万股)	120.22

## 相关研究

《华特气体(688268)：2023年三季度点评：业绩环比持续改善，下游需求复苏日趨明朗》

2023-10-31

《华特气体(688268)：2023年中报点评：需求复苏日趨明朗，持续丰富产品结构，培育新业绩增长点》

2023-08-16

## 华特气体三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,722</b>	<b>1,828</b>	<b>2,079</b>	<b>2,450</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,500</b>	<b>1,750</b>	<b>2,108</b>	<b>2,493</b>
货币资金及交易性金融资产	939	1,152	1,365	1,564	营业成本(含金融类)	1,041	1,186	1,395	1,630
经营性应收款项	432	323	324	452	税金及附加	9	10	11	17
存货	192	196	229	268	销售费用	87	100	131	157
合同资产	8	8	9	11	管理费用	89	99	105	125
其他流动资产	151	149	152	155	研发费用	50	58	84	90
<b>非流动资产</b>	<b>1,440</b>	<b>1,626</b>	<b>1,798</b>	<b>1,956</b>	<b>财务费用</b>	<b>24</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
长期股权投资	36	46	56	66	加:其他收益	16	5	7	8
固定资产及使用权资产	641	727	800	860	投资净收益	6	3	3	4
在建工程	311	331	351	371	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	68	84	100	116	减值损失	(17)	(2)	(2)	0
商誉	127	177	227	277	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	96	96	96	95	<b>营业利润</b>	<b>206</b>	<b>269</b>	<b>348</b>	<b>441</b>
其他非流动资产	161	165	168	171	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,162</b>	<b>3,454</b>	<b>3,877</b>	<b>4,407</b>	<b>利润总额</b>	<b>207</b>	<b>269</b>	<b>349</b>	<b>441</b>
<b>流动负债</b>	<b>425</b>	<b>399</b>	<b>460</b>	<b>559</b>	减:所得税	35	43	56	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	100	150	200	<b>净利润</b>	<b>172</b>	<b>226</b>	<b>293</b>	<b>371</b>
经营性应付款项	95	115	123	144	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	36	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>171</b>	<b>225</b>	<b>291</b>	<b>369</b>
其他流动负债	245	185	187	215					
非流动负债	867	967	1,037	1,097	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.87	2.42	3.06
长期借款	233	283	323	363					
应付债券	500	500	500	500	EBIT	223	306	391	488
租赁负债	94	144	174	194	EBITDA	314	424	522	633
其他非流动负债	39	39	39	39					
<b>负债合计</b>	<b>1,292</b>	<b>1,366</b>	<b>1,497</b>	<b>1,656</b>	毛利率(%)	30.59	32.27	33.82	34.64
归属母公司股东权益	1,825	2,041	2,332	2,701	归母净利率(%)	11.41	12.84	13.82	14.79
少数股东权益	45	46	48	50					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,870</b>	<b>2,087</b>	<b>2,380</b>	<b>2,751</b>	收入增长率(%)	(16.80)	16.68	20.44	18.25
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,162</b>	<b>3,454</b>	<b>3,877</b>	<b>4,407</b>	归母净利润增长率(%)	(17.18)	31.34	29.65	26.59

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	170	426	455	458	每股净资产(元)	13.79	15.59	18.00	21.06
投资活动现金流	(365)	(329)	(328)	(327)	最新发行在外股份 (百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	593	77	56	38	ROIC(%)	7.91	8.77	9.90	10.88
现金净增加额	400	176	183	169	ROE-摊薄(%)	9.38	11.01	12.49	13.65
折旧和摊销	91	117	131	144	资产负债率(%)	40.86	39.56	38.61	37.57
资本开支	(235)	(289)	(289)	(288)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.20	23.76	18.32	14.47
营运资本变动	(129)	29	(30)	(123)	P/B (现价)	3.21	2.84	2.46	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

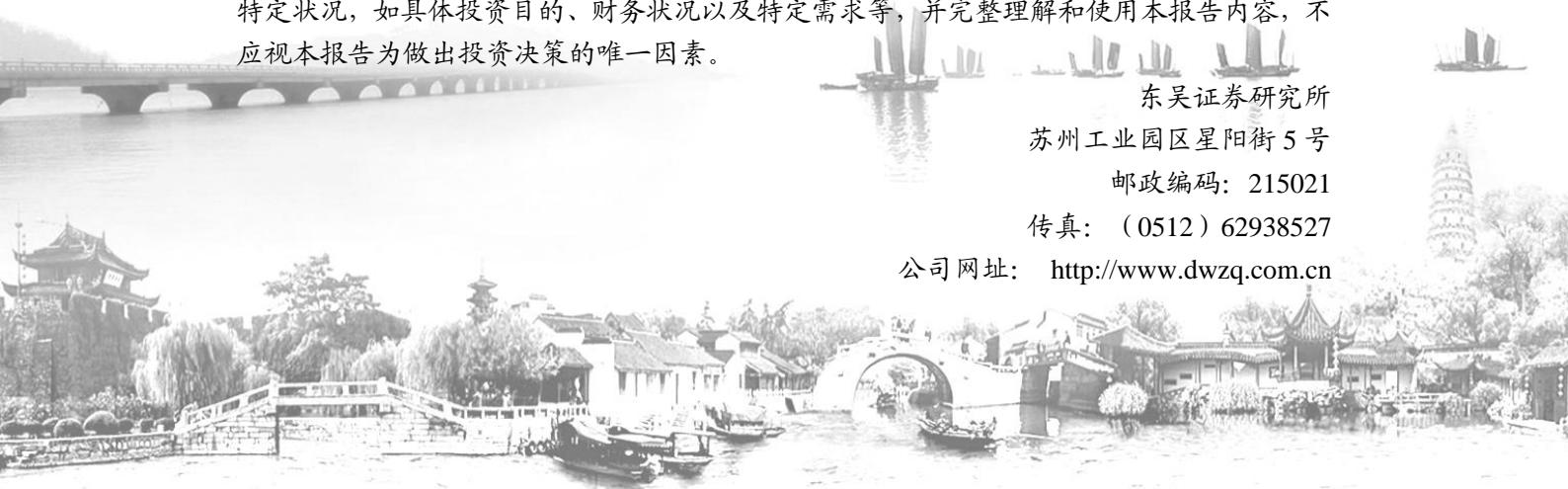
### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>