

华特气体（688268）

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）

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

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（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 4.39 pct，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 5 nm 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 PE 24/18/14 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。

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, 下游需求复苏日趋明朗》

2023-10-31

《华特气体(688268): 2023 年中报点评: 需求复苏日趋明朗, 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) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 1,722 | 1,828 | 2,079 | 2,450 | 营业总收入 | 1,500 | 1,750 | 2,108 | 2,493 |
| 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 |
| 非流动资产 | 1,440 | 1,626 | 1,798 | 1,956 | 财务费用 | 24 | 37 | 43 | 47 |
| 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 | 营业利润 | 206 | 269 | 348 | 441 |
| 其他非流动资产 | 161 | 165 | 168 | 171 | 营业外净收支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 3,162 | 3,454 | 3,877 | 4,407 | 利润总额 | 207 | 269 | 349 | 441 |
| 流动负债 | 425 | 399 | 460 | 559 | 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 | 净利润 | 172 | 226 | 293 | 371 |
| 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 | 归属母公司净利润 | 171 | 225 | 291 | 369 |
| 其他流动负债 | 245 | 185 | 187 | 215 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.42 | 1.87 | 2.42 | 3.06 |
| 非流动负债 | 867 | 967 | 1,037 | 1,097 | EBIT | 223 | 306 | 391 | 488 |
| 长期借款 | 233 | 283 | 323 | 363 | EBITDA | 314 | 424 | 522 | 633 |
| 应付债券 | 500 | 500 | 500 | 500 | 毛利率(%) | 30.59 | 32.27 | 33.82 | 34.64 |
| 租赁负债 | 94 | 144 | 174 | 194 | 归母净利率(%) | 11.41 | 12.84 | 13.82 | 14.79 |
| 其他非流动负债 | 39 | 39 | 39 | 39 | 收入增长率(%) | (16.80) | 16.68 | 20.44 | 18.25 |
| 负债合计 | 1,292 | 1,366 | 1,497 | 1,656 | 归母净利润增长率(%) | (17.18) | 31.34 | 29.65 | 26.59 |
| 归属母公司股东权益 | 1,825 | 2,041 | 2,332 | 2,701 | | | | | |
| 少数股东权益 | 45 | 46 | 48 | 50 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,870 | 2,087 | 2,380 | 2,751 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3,162 | 3,454 | 3,877 | 4,407 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 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>