

电子

报告日期：2024年04月16日

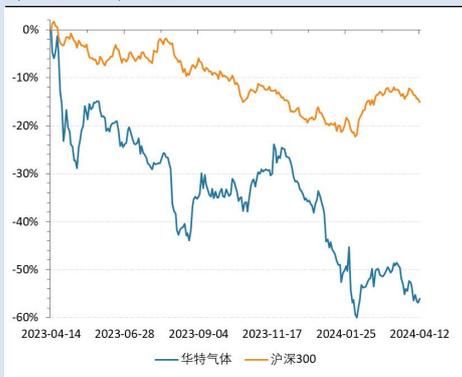
行业下行业绩暂承压，长期受益国产替代

——华特气体（688268.SH）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

当前价格（元）	44.58
52周价格区间（元）	37.51-106.11
总市值（百万）	5371.58
流通市值（百万）	5359.54
总股本（万股）	12049.30
流通股（万股）	12022.30
日均成交额（百万）	96.55
近一月换手（%）	19.49

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月12日，公司发布2023年年报：2023年，公司实现营业收入15亿元，同比下降16.8%；实现归母净利润1.71亿元，同比下降17.18%。

观点：

- **原材料价格下降、周期下行，业绩暂承压。**2023年，稀有气体原料价格较2022年同期下滑，公司特气产品售价下滑；同时，年内消费电子仍处下行周期，下游半导体稼动率下降。双重因素下，公司2023年收入、利润出现下滑：实现营收15亿元，同比下降16.8%，其中焊接绝热气瓶及其附属设备、光刻及其他混合气体收入下滑较多；年内公司可转债发行完成，财务费用同比增长较多，公司实现归母净利润1.71亿元，同比下降17.18%，实现扣非归母净利润1.61亿元，同比下降20%。
- **国产替代趋势确定，新产品研发进展顺利。**据SEMI等机构预测，2024年全球半导体设备投资额或见底反弹，带动上下游相关产业回暖。电子特气方面，国产替代趋势确定。公司在光刻气方向国产替代进展领先，持续加大研发投入，年内研发费用率3.36%，较2022年提升0.03pct，同时通过产业链延伸、收并购等战略增强核心竞争力。年内公司可转债发行完毕，募投项目及南通等新项目逐步落地后将提升公司产品线供应能力。据公司公告，2023年分红率35.03%，考虑回购计划后分红率将达46.62%。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润2.31亿元、2.92亿元、3.7亿元，对应PE分别为23.23、18.37、14.52。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求恢复不及预期；募投项目进展不及预期；上游原材料价格大幅波动；地缘政治风险；所引用数据来源可能存在错漏或偏差；科创板股票风险等级为R4，仅供符合本公司适当性管理要求的客户使用。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,500.27	1,851.90	2,310.18	2,846.73
增长率(%)	-16.80	23.44	24.75	23.23
归母净利润(百万元)	171.12	231.21	292.43	370.00
增长率(%)	-17.18	35.12	26.48	26.53
摊薄每股收益(元)	1.42	1.92	2.43	3.07
ROE(%)	9.38	11.33	12.54	13.69
P/E	47.12	23.23	18.37	14.52
P/B	4.45	2.63	2.30	1.99
P/S	5.41	2.90	2.33	1.89
EV/EBITDA	25.89	18.98	14.48	11.38

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表：公司财务预测表

证券代码：688268.SH		股价：44.58元				投资评级：买入				日期：2024.4.12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9.38%	11.33%	12.54%	13.69%	EPS (元)	1.43	1.92	2.43	3.07				
毛利率	30.59%	32.61%	33.61%	34.05%	BVPS (元)	15.15	16.93	19.36	22.43				
期间费率	13.36%	12.01%	12.51%	12.51%	估值								
销售净利率	11.41%	12.49%	12.66%	13.00%	P/E	47.12	23.23	18.37	14.52				
成长能力					P/B	4.45	2.63	2.30	1.99				
收入增长率	-16.80%	23.44%	24.75%	23.23%	P/S	5.41	2.90	2.33	1.89				
利润增长率	-17.18%	35.12%	26.48%	26.53%	利润表 (百万元)								
营运能力					2023A	2024E	2025E	2026E					
总资产周转率	0.54	0.57	0.65	0.73	营业收入	1500.27	1851.90	2310.18	2846.73				
应收账款周转率	4.87	5.18	5.32	5.38	营业成本	1041.39	1247.92	1533.74	1877.44				
存货周转率	4.72	5.74	5.58	5.38	营业税金及附加	9.12	18.82	25.02	30.83				
偿债能力					销售费用	87.43	50.30	66.34	81.75				
资产负债率	40.86%	38.37%	36.47%	32.85%	管理费用	89.02	172.08	222.63	274.33				
流动比	4.05	4.99	5.45	7.54	财务费用	23.95	0.00	0.00	0.00				
速动比	3.21	3.92	4.29	5.88	其他费用/(-收入)	50.43	104.66	131.44	161.97				
资产负债表 (百万元)					2023A	2024E	2025E	2026E					
现金及现金等价物	939.15	1092.27	1285.12	1418.92	营业利润	205.98	272.58	348.46	440.47				
应收款项	379.33	395.65	476.53	587.21	营业外净收支	0.57	-0.37	-0.33	0.00				
存货净额	191.84	242.65	306.75	391.13	利润总额	206.55	272.21	348.13	440.47				
其他流动资产	211.80	210.05	229.92	250.50	所得税费用	34.54	41.00	55.70	70.48				
流动资产合计	1722.11	1940.62	2298.32	2647.77	净利润	172.01	231.21	292.43	370.00				
固定资产	546.11	549.31	552.20	552.20	少数股东损益	0.89	0.00	0.00	0.00				
在建工程	310.63	310.20	309.49	309.49	归属于母公司净利润	171.12	231.21	292.43	370.00				
无形资产及其他	547.63	547.26	546.78	546.78	现金流量表 (百万元)								
长期股权投资	35.86	35.86	35.86	35.86	经营活动现金流	170.04	145.10	167.62	83.81				
资产总计	3162.34	3383.25	3742.65	4092.10	净利润	171.12	231.21	292.43	370.00				
短期借款	0.00	-13.33	-17.78	-17.78	少数股东损益	0.89	0.00	0.00	0.00				
应付款项	94.64	117.74	130.50	57.15	折旧摊销	90.94	3.95	3.90	0.00				
预收帐款	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动	-0.19	0.00	0.00	0.00				
其他流动负债	330.73	284.79	308.84	311.64	营运资金变动	-128.80	-88.19	-127.98	-286.19				
流动负债合计	425.37	389.20	421.56	351.01	投资活动现金流	-364.68	6.57	-21.73	0.00				
长期借款及应付债券	733.17	775.17	810.17	860.17	资本支出	-234.71	-6.90	-6.02	0.00				
其他长期负债	133.62	133.65	133.26	133.26	长期投资	-133.82	11.05	-16.86	0.00				
长期负债合计	866.79	908.82	943.43	993.43	其他	3.86	2.42	1.15	0.00				
负债合计	1292.16	1298.02	1364.99	1344.44	筹资活动现金流	592.75	10.62	30.10	50.00				
股本	120.48	120.48	120.48	120.48	债务融资	20.08	28.66	30.10	50.00				
股东权益	1870.18	2085.23	2377.66	2747.66	权益融资	5.73	-18.04	0.00	0.00				
负债和股东权益总计	3162.34	3383.25	3742.65	4092.10	其它	566.93	0.00	0.00	0.00				
					现金净增加额	399.99	164.17	175.98	133.81				

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000