

三季度业绩短期承压，先进制程产品进展积极

2024 年 10 月 30 日

► **事件:** 10 月 29 日, 华特气体发布 2024 年三季度报, 公司前三季度实现营业收入 10.58 亿元, 同比减少 6.26%, 实现归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 9.09%。

► **三季度业绩短期承压, 新品放量有望重回增长。** 公司第三季度实现营业收入 3.41 亿元, 环比减少 11.43%, 同比减少 12.39%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.37 亿元, 环比减少 27.45%, 同比减少 22.29%。公司业绩同比下滑的原因主要是受政策及市场影响, 锗烷产品的原材料价格上涨, 材料成本增加, 同时部分光伏类产品市场价格下跌, 市场竞争进一步加剧。展望未来, 我们认为公司业绩有望在新品拉动下重回增长。

► **锗烷产品项目进展积极, 在手项目充足。** 公司的锗烷产品已实现产业化, 并得到下游客户包括韩国最大存储器企业、韩国 SK 海力士, 德国英飞凌等半导体制造企业应用。自主研发、生产的全产业链新产品-乙硅烷, 历经严格的质量检测, 现已初显成效, 产量稳步提升, 且已积极送样给客户认证。目前, 公司累计有 60 项在研项目, 其中在研产品达到目标后技术水平为进口替代水平的有 15 项, 在研产品以在芯片制程中应用的产品为主, 旨在开发适应市场需求的高性能产品。目前, 已有 26 项在研项目圆满完成结项工作, 为公司积累了宝贵的技术储备。同时, 公司新增立项在研项目 29 项, 始终保持了研发工作的持续性和活力。

► **海外市场开拓顺利, 先进制程产品进展积极。** 公司自主研发生产的四款光刻气拳头产品 Kr/Ne、F2/Kr/Ne、Ar/Xe/Ne 和 F2/Ar/Ne 通过全球最大的光刻机生产商 ASML 和日本 GIGAPHOTON 株式会社的认证。4 款光刻气在半导体厂得到广泛应用, 同时, 自 2023 年已突破海外供应壁垒, 已进入到新加坡半导体厂和中国台湾地区的半导体厂应用。公司产品通过两个新加坡半导体厂的认证并实现订单, 进一步夯实头部客户的认证优势, 通过新增客户覆盖及品类覆盖、销量增加等方式进一步提升客户及市场份额。公司多年沉淀高端市场领域, 积累了众多优质半导体客户, 产品进入 14nm、7nm、5nm 工艺, 产品满足第三代半导体生产和应用需求。目前, 公司有不少于 20 个产品已经批量供应 14 纳米芯片先进制程工艺, 不少于 13 个产品供应到 7 纳米芯片先进制程工艺, 2 个产品进入到 5 纳米芯片先进制程工艺。

► **投资建议:** 我们看好公司的半导体业务将受到下游需求拉动并持续增长, 预计 24/25/26 年公司实现归母净利润 1.86/2.64/3.45 亿元, 对应当前的股价 PE 分别为 34/24/18 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 终端需求不及预期, 产能建设不及预期, 主要原材料价格波动。

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	1,488	1,860	2,270
增长率 (%)	-16.8	-0.8	25.0	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	171	186	264	345
增长率 (%)	-17.2	8.5	42.0	30.8
每股收益 (元)	1.42	1.54	2.19	2.86
PE	37	34	24	18
PB	3.5	3.3	3.0	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

52.55 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 年年报点评: 经营业绩短期承压, 先进制程突破助力公司成长-2024/04/12
2. 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
3. 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

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	1,488	1,860	2,270
营业成本	1,041	1,006	1,220	1,464
营业税金及附加	9	9	11	14
销售费用	87	104	130	159
管理费用	89	92	115	141
研发费用	50	57	71	86
EBIT	223	226	320	415
财务费用	24	6	7	6
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	6	4	6	7
营业利润	206	226	320	418
营业外收支	1	-2	-2	-2
利润总额	207	224	318	416
所得税	35	37	53	69
净利润	172	187	265	346
归属于母公司净利润	171	186	264	345
EBITDA	314	333	447	551

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	872	729	800	967
应收账款及票据	379	376	470	574
预付款项	24	23	28	34
存货	192	184	224	268
其他流动资产	255	290	303	317
流动资产合计	1,722	1,603	1,825	2,160
长期股权投资	36	36	36	36
固定资产	546	850	969	1,015
无形资产	68	68	68	68
非流动资产合计	1,440	1,646	1,696	1,696
资产合计	3,162	3,249	3,521	3,856
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	92	112	134
其他流动负债	331	327	379	437
流动负债合计	425	419	491	572
长期借款	233	224	224	224
其他长期负债	634	633	633	633
非流动负债合计	867	857	857	857
负债合计	1,292	1,275	1,347	1,428
股本	120	120	120	120
少数股东权益	45	46	48	49
股东权益合计	1,870	1,974	2,174	2,428
负债和股东权益合计	3,162	3,249	3,521	3,856

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.80	-0.79	25.00	22.00
EBIT 增长率	-5.77	1.56	41.35	29.80
净利润增长率	-17.18	8.49	42.02	30.76
盈利能力 (%)				
毛利率	30.59	32.41	34.40	35.50
净利润率	11.41	12.47	14.17	15.19
总资产收益率 ROA	5.41	5.71	7.49	8.94
净资产收益率 ROE	9.38	9.63	12.40	14.49
偿债能力				
流动比率	4.05	3.83	3.72	3.78
速动比率	3.14	2.88	2.80	2.88
现金比率	2.05	1.74	1.63	1.69
资产负债率 (%)	40.86	39.26	38.26	37.04
经营效率				
应收账款周转天数	73.99	77.30	69.30	70.06
存货周转天数	76.20	67.33	60.20	60.51
总资产周转率	0.54	0.46	0.55	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.54	2.19	2.86
每股净资产	15.16	16.01	17.66	19.76
每股经营现金流	1.41	2.28	2.69	3.36
每股股利	0.50	0.54	0.77	1.00
估值分析				
PE	37	34	24	18
PB	3.5	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	20.60	19.44	14.45	11.73
股息收益率 (%)	0.95	1.03	1.46	1.91

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	172	187	265	346
折旧和摊销	91	106	127	136
营运资金变动	-129	-28	-80	-87
经营活动现金流	170	275	323	404
资本开支	-235	-296	-166	-124
投资	-134	-32	0	0
投资活动现金流	-365	-313	-161	-118
股权募资	6	0	0	0
债务募资	20	5	0	0
筹资活动现金流	593	-104	-92	-119
现金净流量	400	-143	71	167

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