

## 华特气体 (688268.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 2024 年业绩符合预期, 盈利水平持续优化

事件: 公司发布 2024 年业绩快报, 2024 年实现收入 13.96 亿元, 同比下降 6.94%, 归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 5.91%, 扣非归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 4.86%; 其中四季度单季实现收入 3.38 亿元, 同比下降 8.89%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比下降 2.0%, 环比增长 29.73%, 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比下降 18.75%, 环比增长 5.4%。

□ 2024 年业绩符合预期, 调整销售策略持续优化毛利水平。报告期内公司业绩面临挑战: 一方面, 部分产品的原材料价格持续攀升, 另一方面, 部分产品所处市场的价格竞争日益激烈。在此背景下, 公司积极对销售策略进行相应调整, 同时推进海外销售模式转型, 降低对中间商的依赖程度。尽管短期公司收入出现了一定程度的下滑, 但公司通过优化业务模式、升级生产线、开展技术改造等, 有效提升了产能以及高附加值产品的自主生产能力, 成功优化了毛利水平, 增强了成本竞争力, 最终实现了利润增长。同时, 报告期内由于计提可转债利息费用, 公司利润也受到了一定程度的影响。

□ 积累优质客户, 不断突破高端应用领域。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。在第三代功率器件半导体方面, 公司产品满足碳化硅 (SiC) 与氮化镓 (GaN) 等第三代半导体的生产需求。公司产品也已进入到全国最大的氮化镓生产厂商和碳化硅生产厂商供应链。

□ 纵横并重发展, 在建项目顺利推进。横向扩张方面, 设立泰国公司, 发展现场制气业务至延伸发展瓶装特气业务; 收购新加坡 AIG, 在新加坡拥有仓储、物流和技术服务能力, 海外终端客户正在逐渐转为由公司直接销售; 通过投资马来西亚公司, 已实现互联东南亚市场。同时, 加快推动南通、西南、江西等生产基地建设, 建成后将丰富公司的大市场容量品类产品。纵向扩张方面, 公司延长部分产品产业链, 锗烷已实现产业化, 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。公司自主研发的四款光刻气拳头产品自 2023 年已突破海外供应壁垒, 2024 年上半年已进入新加坡半导体厂和中国台湾地区的半导体厂应用。在建项目方面, 年产 1764 吨半导体材料建设项目和研发中心建设项目预计于 2025 年底投产, 年产 1,936.2 吨电子特气项目预计于 2026 年 7 月竣工。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 2.31、2.93 亿元, EPS 分别为 1.92、2.43 元, 当前股价对应 PE 分别为 25.2、19.9 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 产品价格大幅波动、下游需求不及预期、新产能投产不及预期。

周期/化工

目标估值: NA

当前股价: 48.32 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	120
已上市流通股 (百万股)	120
总市值 (十亿元)	5.8
流通市值 (十亿元)	5.8
每股净资产 (MRQ)	15.8
ROE (TTM)	9.6
资产负债率	39.5%
主要股东	广东华特投资管理有限公司
主要股东持股比例	22.13%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	18	2
相对表现	7	1	-11



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《华特气体 (688268) —2024Q3 业绩同比下滑, 关注新品进展》2024-10-30
- 《华特气体 (688268) —2024Q2 业绩环比提升, 新品开拓和产能释放可期》2024-09-01
- 《华特气体 (688268) —24Q1 业绩同比增长, 盈利水平不断提升》2024-04-25

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

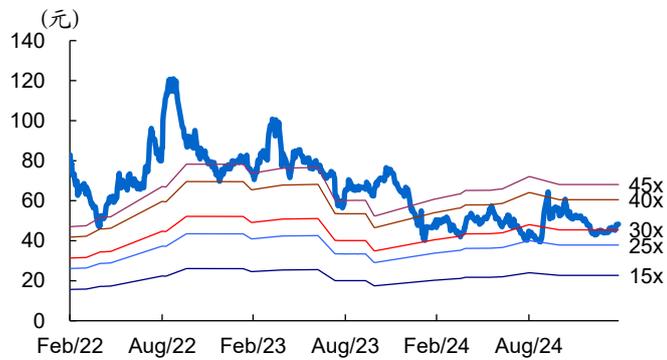
lianying@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1803	1500	1396	1714	2032
同比增长	34%	-17%	-7%	23%	19%
营业利润(百万元)	244	206	218	279	354
同比增长	69%	-16%	6%	28%	27%
归母净利润(百万元)	206	171	181	231	293
同比增长	59%	-17%	6%	28%	27%
每股收益(元)	1.71	1.42	1.50	1.92	2.43
PE	28.2	34.0	32.2	25.2	19.9
PB	3.8	3.2	3.0	2.7	2.5

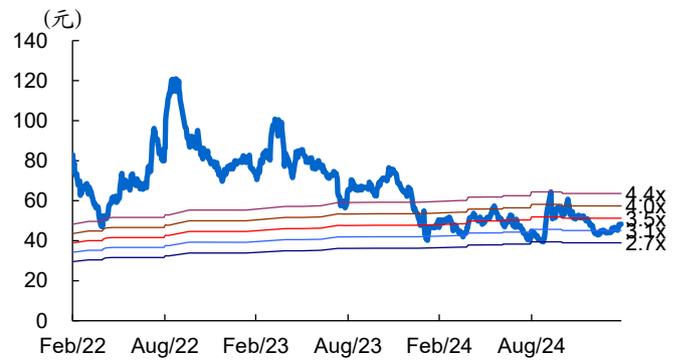
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 华特气体历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 华特气体历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1247	1722	1764	1966	2214
现金	479	872	975	1014	1102
交易性投资	19	67	67	67	67
应收票据	83	59	54	67	79
应收款项	296	321	299	367	434
其它应收款	21	17	15	19	23
存货	249	192	172	210	246
其他	100	195	181	222	263
<b>非流动资产</b>	1148	1440	1452	1463	1472
长期股权投资	21	36	36	36	36
固定资产	485	546	597	640	678
无形资产商誉	187	196	176	158	143
其他	454	663	643	628	616
<b>资产总计</b>	<b>2395</b>	<b>3162</b>	<b>3216</b>	<b>3429</b>	<b>3685</b>
<b>流动负债</b>	487	425	358	392	424
短期借款	20	0	0	0	0
应付账款	171	95	85	104	121
预收账款	28	36	32	39	46
其他	268	295	241	249	257
<b>长期负债</b>	322	867	867	867	867
长期借款	202	233	233	233	233
其他	120	634	634	634	634
<b>负债合计</b>	<b>809</b>	<b>1292</b>	<b>1225</b>	<b>1259</b>	<b>1291</b>
股本	120	120	120	120	120
资本公积金	752	900	900	900	900
留存收益	670	805	925	1102	1326
少数股东权益	44	45	46	47	49
归属于母公司所有者权益	1542	1825	1945	2122	2346
<b>负债及权益合计</b>	<b>2395</b>	<b>3162</b>	<b>3216</b>	<b>3429</b>	<b>3685</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	322	170	345	223	287
净利润	207	172	182	232	294
折旧摊销	64	80	121	122	124
财务费用	(3)	29	13	11	11
投资收益	(3)	(6)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	51	(104)	46	(135)	(134)
其它	6	(1)	(1)	7	7
<b>投资活动现金流</b>	(304)	(365)	(119)	(119)	(119)
资本支出	(230)	(236)	(134)	(134)	(134)
其他投资	(74)	(129)	15	15	15
<b>筹资活动现金流</b>	92	593	(123)	(65)	(80)
借款变动	102	16	(50)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(15)	148	0	0	0
股利分配	(42)	(48)	(60)	(54)	(69)
其他	47	476	(13)	(11)	(11)
<b>现金净增加额</b>	<b>110</b>	<b>398</b>	<b>103</b>	<b>39</b>	<b>88</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	1803	1500	1396	1714	2032
营业成本	1318	1041	936	1143	1334
营业税金及附加	9	9	8	10	12
营业费用	84	87	93	114	135
管理费用	92	89	81	99	118
研发费用	60	50	47	58	68
财务费用	(7)	24	13	11	11
资产减值损失	(13)	(15)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	16	10	10	10
投资收益	3	6	5	5	5
<b>营业利润</b>	244	206	218	279	354
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	243	207	219	280	355
所得税	36	35	37	47	60
少数股东损益	0	1	1	1	2
<b>归属于母公司净利润</b>	206	171	181	231	293

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	34%	-17%	-7%	23%	19%
营业利润	69%	-16%	6%	28%	27%
归母净利润	59%	-17%	6%	28%	27%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.9%	30.6%	33.0%	33.3%	34.4%
净利率	11.4%	11.4%	12.9%	13.5%	14.4%
ROE	14.1%	10.2%	9.6%	11.4%	13.1%
ROIC	12.1%	9.5%	8.7%	10.4%	12.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.8%	40.9%	38.1%	36.7%	35.0%
净负债比率	11.0%	8.9%	7.2%	6.8%	6.3%
流动比率	2.6	4.0	4.9	5.0	5.2
速动比率	2.0	3.6	4.4	4.5	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.5	0.4	0.5	0.6
存货周转率	5.5	4.7	5.1	6.0	5.8
应收账款周转率	5.1	4.0	3.8	4.4	4.3
应付账款周转率	10.1	7.8	10.4	12.1	11.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.71	1.42	1.50	1.92	2.43
每股经营净现金	2.68	1.41	2.87	1.85	2.38
每股净资产	12.81	15.16	16.16	17.63	19.49
每股股利	0.40	0.50	0.45	0.58	0.73
<b>估值比率</b>					
PE	28.2	34.0	32.2	25.2	19.9
PB	3.8	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	20.7	20.2	17.4	14.8	12.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。