

华特气体（688268.SH）

2024 盈利能力稳步提升，有望受益半导体复苏及国产化浪潮

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,500	1,395	1,536	1,905	2,371
增长率 yoy（%）	-16.8	-7.0	10.1	24.0	24.5
归母净利润（百万元）	171	185	218	279	373
增长率 yoy（%）	-17.2	8.0	18.2	27.5	33.8
ROE（%）	9.2	9.2	10.2	11.8	13.9
EPS 最新摊薄（元）	1.42	1.53	1.81	2.31	3.10
P/E（倍）	38.0	35.2	29.8	23.4	17.5
P/B（倍）	3.9	3.6	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 13.95 亿元，同比下降 7.02%；归母净利润为 1.85 亿元，同比增长 7.99%；扣非净利润为 1.74 亿元，同比增长 8.65%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 3.38 亿元，同比增长 1.57%，环比增长 0.41%；归母净利润 0.44 亿元，同比下降 1.55%，环比下降 14.80%；扣非净利润 0.41 亿元，同比下降 5.41%，环比下降 9.80%。

市场竞争致使营收下滑，费用管控良好毛利提升：2024 年，公司部分产品所处市场的价格竞争，致使公司营收小幅下滑。盈利能力方面，公司通过调整销售策略、推进海外销售模式转型、升级生产线等措施，成功优化了毛利水平，增强了成本竞争力，实现了利润增长。2024 年公司毛利率为 31.90%，同比 +1.31pcts；净利率为 13.17%，同比 +1.70pcts。2025 年 Q1 公司毛利率为 33.70%，同比 +0.66pcts，环比 +1.73pcts；净利率为 13.00%，同比 -0.62pcts，环比 -2.19pcts。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.13%/6.01%/3.51%/1.40%，同比变动分别为 +0.30/+0.08/+0.15/-0.20pcts。

核心产品持续发力，业务结构优化增强盈利能力：特种气体作为公司的核心业务，2024 年实现营业收入 9.31 亿元，毛利率为 36.92%，同比 +0.71 pcts。公司特种气体产品广泛应用于集成电路、新型显示面板、光伏新能源等高端领域，已实现 55 个产品的进口替代，超过 20 个产品供应到 14nm、7nm 等先进制程产线，部分产品更是进入 5nm 工艺，彰显了公司在特种气体领域的技术实力和市场竞争力。此外，普通工业气体业务实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 7.23%，毛利率为 16.51%，同比 +2.47pcts；设备及工程业务实现营业收入 1.74 亿元，同比下降 13.63%，但毛利率提升至 14.32%，同比 +4.71pcts。公司通过优化业务结构，减少低毛利率项目的承接，同时加强内部管理，提升了普通工业气体、设备及工程业务的整体盈利水平。

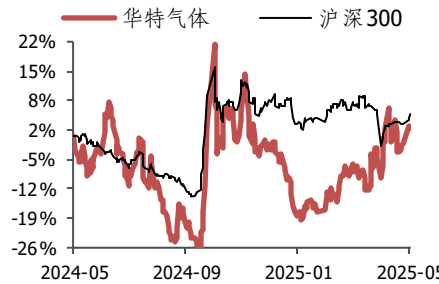
特气市场需求增长，横纵向并举支撑长期发展：公司战略布局纵深发展，横向与纵向并。横向布局方面，公司立足原有海外客户，强化国际化布局。近年来，设立泰国公司，发展现场制气及瓶装特气业务；收购新加坡 AIG，完善仓储、物流及技术服务，实现终端客户直销；设立马来西亚公司，储备海

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	54.04
总市值（百万元）	6,505.62
流通市值（百万元）	6,496.87
总股本（百万股）	120.39
流通股本（百万股）	120.22
近 3 月日均成交额（百万元）	161.14

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24Q1 盈利改善，需求复苏+产业链延伸助力业绩修复——华特气体（688268.SH）公司动态点评》
2024-06-03

外建厂资源，实现东南亚区域互通互联。同时，加快南通、江西等生产基地建设，丰富产品储备，提升议价能力和竞争力，吸引更多潜在客户，为可持续发展奠定基础。纵向延伸方面，公司持续延伸部分产品产业链，提升供应链能力。锗烷产品实现产业化，销量增加；乙硅烷产品通过质量检测，积极送样认证；其他新产品研发和试产稳步推进。此外，公司积极投入先进材料研发，深化与科研机构合作，促进产学研融合，部分硅基前驱体产品实现研发突破，特种气体品类持续增加。根据 TECHCET 及观研天下数据，预计 2025 年全球电子特气市场规模将达到 60.23 亿美元，2022-2025 年 CAGR 达到 6.39%；同时预计 2024 年国内电子特气市场规模达到 280 亿元，2022-2024 年 CAGR 达到 10.31%。随着半导体行业的快速发展，特种气体作为半导体制造的关键材料，市场需求持续增长。同时，在国家政策的支持下，特种气体国产替代进程加速，为公司提供了广阔的市场空间。

维持“买入”评级：下游产业的迅速发展不仅在规模上增加了特种气体的需求，产业创新、技术迭代带来新工艺、新产品等，也进一步拓宽了特种气体的应用领域，不断产生新的特种气体产品需求。公司对前沿领域特种气体进行布局，已成功进入集成电路、新型显示面板、光伏新能源、光纤光缆等半导体行业以及食品和医疗等行业。随着半导体行业逐步复苏、消费品市场的升级，公司产品结构不断丰富、业务规模不断扩大，公司有望进一步打开成长空间。考虑到特气市场竞争加剧，故下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.18 亿元、2.79 亿元、3.73 亿元，EPS 分别为 1.81 元、2.31 元、3.10 元，PE 分别为 30X、23X、18X。

风险提示：产品及原材料价格波动风险、市场竞争风险、客户认证风险、下游需求恢复不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1722	1654	1711	2279	2532
现金	872	712	784	972	1210
应收票据及应收账款	379	391	328	632	565
其他应收款	17	30	21	42	37
预付账款	24	24	29	37	45
存货	192	182	228	279	350
其他流动资产	239	315	321	318	325
非流动资产	1440	1648	1678	1808	1975
长期股权投资	36	40	44	48	53
固定资产	546	650	708	824	956
无形资产	68	100	109	121	130
其他非流动资产	790	858	816	814	836
资产总计	3162	3301	3389	4087	4507
流动负债	425	488	558	1136	1337
短期借款	0	0	29	470	621
应付票据及应付账款	95	127	108	198	174
其他流动负债	331	361	421	469	542
非流动负债	867	807	678	573	477
长期借款	733	675	545	441	344
其他非流动负债	134	133	133	133	133
负债合计	1292	1295	1236	1710	1814
少数股东权益	45	56	57	58	60
股本	120	120	120	120	120
资本公积	789	785	785	785	785
留存收益	762	887	1035	1224	1468
归属母公司股东权益	1825	1950	2096	2319	2633
负债和股东权益	3162	3301	3389	4087	4507

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	170	294	356	154	556
净利润	172	184	220	280	374
折旧摊销	80	85	91	112	139
财务费用	24	20	19	22	29
投资损失	-6	-7	-6	-5	-6
营运资金变动	-129	-18	31	-257	9
其他经营现金流	29	30	1	2	10
投资活动现金流	-365	-358	-111	-232	-296
资本支出	236	264	117	237	302
长期投资	-106	-101	-4	-4	-4
其他投资现金流	-24	7	10	9	10
筹资活动现金流	593	-80	-201	-175	-173
短期借款	-20	0	29	441	151
长期借款	532	-59	-129	-105	-96
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	-4	0	0	0
其他筹资现金流	83	-17	-101	-511	-228
现金净增加额	400	-139	43	-253	87

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1500	1395	1536	1905	2371
营业成本	1042	950	1042	1289	1600
营业税金及附加	9	7	8	10	13
销售费用	87	86	88	99	119
管理费用	89	84	85	97	111
研发费用	50	49	53	65	76
财务费用	24	20	19	22	29
资产和信用减值损失	-17	-8	-5	-6	-14
其他收益	16	15	11	8	10
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	6	7	6	5	6
资产处置收益	2	8	3	3	4
营业利润	206	222	259	333	430
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	207	221	259	333	430
所得税	35	38	40	53	56
净利润	172	184	220	280	374
少数股东损益	1	-1	1	1	2
归属母公司净利润	171	185	218	279	373
EBITDA	309	328	351	452	585
EPS (元/股)	1.42	1.53	1.81	2.31	3.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.8	-7.0	10.1	24.0	24.5
营业利润 (%)	-15.5	7.6	16.6	28.8	29.2
归属母公司净利润 (%)	-17.2	8.0	18.2	27.5	33.8
获利能力					
毛利率 (%)	30.6	31.9	32.2	32.3	32.5
净利率 (%)	11.5	13.2	14.3	14.7	15.8
ROE (%)	9.2	9.2	10.2	11.8	13.9
ROIC (%)	7.3	7.3	7.8	8.4	10.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.9	39.2	36.5	41.8	40.2
净负债比率 (%)	-4.2	4.5	-2.9	3.9	-2.9
流动比率	4.0	3.4	3.1	2.0	1.9
速动比率	3.2	2.6	2.3	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.9	4.2	5.1	4.7	4.7
应付账款周转率	12.3	12.9	13.6	12.9	13.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.53	1.81	2.31	3.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.41	2.44	2.95	1.28	4.61
每股净资产 (最新摊薄)	13.80	14.84	16.06	17.91	20.51
估值比率					
P/E	38.0	35.2	29.8	23.4	17.5
P/B	3.9	3.6	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	20.7	19.9	18.2	14.5	10.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686