

公司研究

竞争加剧特气价格下跌，25H1 公司盈利下滑

——华特气体（688268.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 6.77 亿元，同比减少 5.77%；实现归母净利润 7791 万元，同比减少 18.97%；实现扣非后归母净利润 7540 万元，同比减少 17.97%。2025Q2，公司单季度实现营收 3.39 亿元，同比减少 12.11%，环比增长 0.23%；实现归母净利润 3351 万元，同比减少 34.36%，环比减少 24.52%。

特气价格承压叠加费用率提升，25H1 公司盈利下滑。2025 年上半年，由于 AI、云基础设施等领域需求的推动，气体产品的市场需求量同比增加。然而，由于行业竞争进一步加剧，部分气体产品价格受到影响，导致公司营收下滑。2025H1，公司特种气体业务实现营收 4.23 亿元，同比减少 8.79%；普通工业气体业务实现营收 1.49 亿元，同比增长 15.26%；设备与工程业务实现营收 8105 万元，同比减少 17.92%。值得注意的是，得益于公司新产品产能的释放，公司产品结构得以优化，从而带动了公司毛利率的提升，一定程度缓解了部分特气产品价格下跌所带来的盈利压力。2025H1，公司特种气体毛利率同比提升 2.4pct，普通工业气体毛利率同比提升 2.0pct。费用方面，2025H1 公司销售、管理、财务费用同比分别增长 10.3%、13.5%、16.2%，研发费用同比减少 7.5%，2025H1 销售期间费用率同比提升 2.6pct 至 19.5%。

持续推动特气国产替代，深化境内外基地布局。截至目前，公司在特种气体领域实现了高纯四氟化碳、高纯六氟乙烷、高纯八氟环丁烷、稀混光刻气、高纯全氟丁二烯等超过 55 个产品的进口替代。其中已有超过 20 个产品批量供应 14 纳米先进工艺，超过 13 个产品供应到 7 纳米先进工艺，2 个产品进入到 5 纳米先进工艺。在基地布局方面，公司以珠三角为大本营，叠加江西、南通、西南等生产基地的布局，实现了对国内核心经济带的深度辐射。同时，依靠泰国、马来西亚、新加坡等地子公司，率先实现了海外仓储、物流和技术服务能力的配套，进一步提升公司品牌的国际影响力。

盈利预测、估值与评级：2025 年上半年，由于行业竞争的加剧，部分特气产品价格下跌，公司业绩不及预期。考虑到特气产品价格的下跌，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.01、2.47、2.83 亿元（前值分别为 2.29、3.16、3.92 亿元）。在 AI 等需求的带动下，我们认为特种气体等产品需求仍然强劲，同时叠加公司后续新增产能的释放，我们仍看好公司未来的经营表现，维持公司“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设风险，行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,500	1,395	1,446	1,629	1,838
营业收入增长率	-16.80%	-7.02%	3.63%	12.67%	12.84%
归母净利润（百万元）	171	185	201	247	283
归母净利润增长率	-17.03%	7.99%	8.84%	22.93%	14.37%
EPS（元）	1.42	1.53	1.67	2.06	2.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.38%	9.48%	9.68%	10.91%	11.43%
P/E	40	37	34	28	24
P/B	3.8	3.5	3.3	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29，2023 年公司总股本为 1.205 亿股，2024 年公司总股本为 1.204 亿股，2025 年及以后公司总股本为 1.203 亿股。

增持（维持）

当前价：57.47 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.20
总市值(亿元):	69.14
一年最低/最高(元):	38.50/64.42
近 3 月换手率:	159.09%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.72	4.80	-2.83
绝对	11.05	21.54	34.90

资料来源：Wind

相关研报

24 年业绩符合预期，完善产业链及海内外区域布局——华特气体（688268.SH）2024 年报点评（2025-04-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,500	1,395	1,446	1,629	1,838
营业成本	1,041	950	996	1,096	1,232
折旧和摊销	77	81	98	112	127
税金及附加	9	7	8	9	10
销售费用	87	86	80	90	101
管理费用	89	84	80	90	101
研发费用	50	49	48	54	61
财务费用	24	20	20	20	21
投资收益	6	7	7	7	7
营业利润	206	222	237	291	333
利润总额	207	221	237	291	333
所得税	35	38	35	44	50
净利润	172	184	201	247	283
少数股东损益	1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	171	185	201	247	283
EPS(元)	1.42	1.53	1.67	2.06	2.35

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	170	294	271	314	356
净利润	171	185	201	247	283
折旧摊销	77	81	98	112	127
净营运资金增加	10	11	54	105	121
其他	-88	17	-82	-150	-175
投资活动产生现金流	-365	-358	-336	-243	-243
净资本支出	-235	-260	-250	-250	-250
长期投资变化	36	40	0	0	0
其他资产变化	-166	-138	-86	7	7
融资活动现金流	593	-80	-42	-30	-46
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	520	8	50	50	50
无息负债变化	-37	-5	-108	19	25
净现金流	400	-139	-107	40	67

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.6%	31.9%	31.1%	32.7%	32.9%
EBITDA 率	22.1%	23.0%	24.2%	25.9%	26.1%
EBIT 率	16.7%	16.8%	17.4%	19.0%	19.2%
税前净利润率	13.8%	15.9%	16.4%	17.9%	18.1%
归母净利润率	11.4%	13.2%	13.9%	15.2%	15.4%
ROA	5.4%	5.6%	6.0%	6.8%	7.2%
ROE (摊薄)	9.4%	9.5%	9.7%	10.9%	11.4%
经营性 ROIC	10.2%	8.8%	8.5%	9.5%	10.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	39%	37%	36%	35%
流动比率	4.05	3.39	3.33	3.44	3.59
速动比率	3.60	3.01	2.92	3.01	3.13
归母权益/有息债务	2.33	2.46	2.47	2.54	2.63
有形资产/有息债务	3.63	3.73	3.59	3.68	3.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,162	3,301	3,372	3,628	3,911
货币资金	872	712	605	645	712
交易性金融资产	67	131	131	131	131
应收账款	321	351	364	410	462
应收票据	59	40	41	47	53
其他应收款 (合计)	17	30	31	35	39
存货	192	182	191	211	237
其他流动资产	159	180	180	180	180
流动资产合计	1,722	1,654	1,572	1,690	1,850
其他权益工具	27	41	41	41	41
长期股权投资	36	40	40	40	40
固定资产	546	650	754	851	938
在建工程	311	405	435	458	474
无形资产	68	100	98	96	94
商誉	127	129	129	129	129
其他非流动资产	98	63	63	63	63
非流动资产合计	1,440	1,648	1,800	1,938	2,061
总负债	1,292	1,295	1,238	1,306	1,381
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	72	76	79	87	98
应付票据	22	51	54	59	67
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	42	25	25	25	25
流动负债合计	425	488	472	491	516
长期借款	233	142	192	242	292
应付债券	500	532	532	532	532
其他非流动负债	11	11	11	11	11
非流动负债合计	867	807	765	815	865
股东权益	1,870	2,006	2,134	2,321	2,530
股本	120	120	120	120	120
公积金	850	846	846	846	846
未分配利润	701	826	955	1,142	1,351
归属母公司权益	1,825	1,950	2,079	2,266	2,474
少数股东权益	45	56	56	56	56

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	5.83%	6.13%	5.50%	5.50%	5.50%
管理费用率	5.93%	6.01%	5.50%	5.50%	5.50%
财务费用率	1.60%	1.40%	1.37%	1.22%	1.16%
研发费用率	3.36%	3.51%	3.30%	3.30%	3.30%
所得税率	17%	17%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.50	0.60	0.50	0.62	0.71
每股经营现金流	1.41	2.44	2.25	2.61	2.96
每股净资产	15.15	16.20	17.28	18.83	20.57
每股销售收入	12.45	11.59	12.02	13.54	15.28

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	40	37	34	28	24
PB	3.8	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	21.9	23.1	21.3	17.8	15.7
股息率	0.9%	1.0%	0.9%	1.1%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP