

电子

2026年04月12日

华特气体 (688268)

——折旧压力致 Q4 利润率下滑，多维度推进发展战略，公司长期成长仍值得期待

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年04月10日

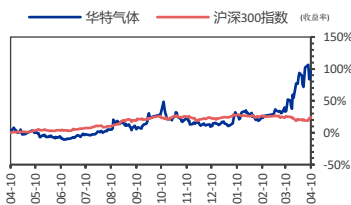
收盘价(元) 100.50
 一年内最高/最低(元) 112.00/46.59
 市净率 6.5
 股息率%(分红/股价) 0.60
 流通A股市值(百万元) 12,051
 上证指数/深证成指 3,986.22/14,309.47

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元) 15.38
 资产负债率% 42.37
 总股本/流通A股(百万) 120/120
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华特气体(688268)点评：Q4业绩环比改善，横纵布局夯实长期发展根基》
2025/04/11

《华特气体(688268)点评：Q4业绩环比改善，新产品、新项目有序推进》
2025/03/02

证券分析师

周超 A0230525090001
 zhouchao@swsresearch.com
 宋涛 A0230516070001
 songtao@swsresearch.com

研究支持

李彦宏 A0230125030002
 liyh@swsresearch.com

联系人

周超 A0230525090001
 zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 14.19 亿元 (YoY+2%)，归母净利润 1.35 亿元 (YoY-27%)，扣非净利润 1.22 亿元 (YoY-30%)，业绩不及预期。2025 年，公司销售毛利率 30.87%，同比-1.03pct，销售净利率 9.05%，同比-4.12pct，销售、管理、研发、财务费用率合计 19.69%，同比+2.64pct，费用端带来负面影响。其中，25Q4 单季度实现营收 3.75 亿元 (YoY+11%，QoQ+2%)，归母净利润 0.16 亿元 (YoY-69%，QoQ-60%)，扣非净利润 0.06 亿元 (YoY-87%，QoQ-85%)，业绩不及预期。25Q4 公司销售毛利率 22.77%，同、环比分别变动-9.20pct、-11.59pct，销售净利率 3.21%，同、环比分别变动-11.98pct、-7.54pct，利润率大幅下滑主要原因：新产线转固后暂未贡献增量，折旧摊销成本上升（截至 25 年报，公司固定资产 10.62 亿元，较 25 年中报增加 3.23 亿元）。
- **公司发布 2025 年利润分配预案：**拟每股派发红利 0.5 元 (含税)，合计派发现金红利占年度归母净利润的比例为 44.18%。
- **光刻气销量增长显著，氟化物、氮氧化物需求下滑，氟碳类产品盈利持续承压。**根据企业年报披露，25 年公司特种气体实现营收 9.24 亿元 (YoY-1%)，毛利率 35.76%，同比-1.16pct；普通工业气体实现营收 2.89 亿元 (YoY+19%)，毛利率 15.06%，同比-1.45pct；设备与工程实现营收 1.57 亿元 (YoY-10%)，毛利率 17.51%，同比+3.19pct。特气板块具体分产品看，氟碳类、氟化物、光刻及其他混合气、氮氧化物、碳氧化物销量分别为 1332、1228、4521、1435、6719 吨，同比分别变化+4%、-25%、+36%、-43%、+24%，分别实现营收 2.22、1.06、3.12、0.59、1.16 亿元，同比分别变化-10%、-16%、+13%、-27%、+15%，毛利率分别为 21.26%、27.98%、39.60%、32.75%、57.60%，同比分别变化-7.95pct、+2.42pct、+0.77pct、-0.11pct、+2.91pct。根据下游应用领域划分，公司半导体、食品及医疗大健康、其他分别实现营收 6.55、0.96、6.18 亿元，同比分别变化-2%、-16%、+10%，毛利率分别为 38.35%、34.26%、18.93%，同比分别变化+1.04pct、-0.29pct、-2.19pct。
- **聚焦高端破局，降本增效提利，对冲价格竞争；深耕国内筑牢基本盘，突破海外抢占新份额。**26 年以来，半导体行业维持高景气，持续拉动电子气体需求。但近年来，行业同质化竞争加剧、中低端产品价格战持续升级的态势，公司坚定“高端引领、国产替代、多元协同”的产品开发战略，以高端半导体市场为核心突围方向，以多元化布局对冲价格竞争风险，构建差异化产品壁垒，26 年公司将重点推进乙硅烷、溴化氢、三氯化硼等高端品种成果转化。同时，公司将持续推进技术改造和产线升级，并通过产业链延伸、海外直供、产业结构优化等措施，实现降本增效，增强盈利能力。从市场角度看，在国内，公司稳固半导体客户基本盘同时，积极开拓商业航天、PCB 等领域应用市场，深入挖掘市场需求；在海外，布局完善全球销售网络，推进销售模式转型，实现全球市场突围。此外，26 年中东地缘冲突导致氨气等关键气体供应受限，根据卓创资讯数据，截至 4 月 9 日进口管束高纯氨气价格在 170-180 元/立方米，较 3 月 5 日 78-90 元/立方米显著上涨，公司具备稳定供应链，有望持续受益。
- **投资分析意见：**行业竞争日趋激烈，新产能折旧摊销压力仍存，导致营收增速及毛利率水平变化，预计 2026-2028 年公司特种气体营收增速为 19%、17%、19%，毛利率为 36.64%、37.68%、38.71%；普通工业气体营收维持 15% 增速，毛利率逐步修复 15%、15.5%、16%；气瓶设备营收维持 5% 增速，毛利率逐步修复 14%、14.5%、15%，因此下调 2026-2027 年归母净利润预测分别为 1.97、2.62 亿元 (原值为 3.22、4.09 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测为 3.42 亿元，当前市值对应 PE 分别为 61、46、35X，根据 Wind 一致预期，可比公司金宏气体、南大光电 2026 年平均 PE 为 66X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 项目进展、产品导入不及预期；3) 原材料价格大幅上涨。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,395	1,419	1,655	1,905	2,232
同比增长率(%)	-7.0	1.7	16.7	15.1	17.1
归母净利润(百万元)	185	135	197	262	342
同比增长率(%)	8.0	-26.8	45.7	33.0	30.3
每股收益(元/股)	1.54	1.13	1.64	2.18	2.84
毛利率(%)	31.9	30.9	31.8	32.7	33.7
ROE(%)	9.5	6.7	9.2	11.2	13.3
市盈率	65	89	61	46	35

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,395	1,419	1,655	1,905	2,232
其中：营业收入	1,395	1,419	1,655	1,905	2,232
减：营业成本	950	981	1,129	1,282	1,480
减：税金及附加	7	10	11	13	15
主营业务利润	438	428	515	610	737
减：销售费用	86	98	108	116	134
减：管理费用	84	103	108	116	134
减：研发费用	49	46	50	55	60
减：财务费用	20	32	29	29	27
经营性利润	199	149	220	294	382
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-8	-8	-5	-5	-5
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	0	-3	-3	-3	-3
加：投资收益及其他	22	14	13	13	13
营业利润	222	152	227	300	388
加：营业外净收入	0	9	0	0	0
利润总额	221	161	227	300	388
减：所得税	38	33	33	44	58
净利润	184	128	194	256	331
少数股东损益	-1	-7	-4	-7	-11
归属于母公司所有者的净利润	185	135	197	262	342

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。