

公司研究

半导体领域盈利逆势提升，江西及南通等新项目有序推进

——华特气体（688268.SH）2025 年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 14.19 亿元，同比增长 1.70%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比减少 26.75%；实现扣非后归母净利润 1.22 亿元，同比减少 30.14%。2025Q4，公司单季度实现营收 3.75 亿元，同比增长 11.32%，环比增长 1.91%；实现归母净利润 1637 万元，同比减少 68.57%，环比减少 60.13%。

半导体领域盈利能力逆势改善，折旧影响 Q4 单季度利润。2025 年，公司特种气体业务实现营收 9.24 亿元，同比微降 0.82%。其中，氟碳类产品受行业产能释放及价格竞争影响收入同比下降 9.57%，毛利率下滑 7.95pct；氢化物因下游需求阶段性减弱收入同比下降 15.54%；光刻及其他混合气体收入同比增长 13.1%，产销量同比分别增长 29.40%和 36.29%；碳氧化物收入同比增长 14.5%，毛利率达 57.6%。公司普通工业气体业务收入 2.89 亿元，同比增长 18.89%，产销量同比分别增长 41.6%和 40.7%。值得注意的是，公司通过高毛利电子特气新产品的产能释放与成果转化，半导体领域应用产品毛利率同比提升约 1.04 个百分点至 38.35%。期间费用方面，2025 年公司销售期间费用率同比提升 2.6pct 至 19.7%。25Q4，公司单季度毛利率环比下滑 11.6pct 至 22.8%，我们认为主要原因在于部分项目集中转固带来的折旧费用增加推高了营业成本。

在建项目有序推进，高端新产品研发导入取得积极进展。公司可转债募投项目“年产 1,764 吨半导体材料建设项目”部分子项目已于 2025 年 12 月建设完毕，部分新增产能于 2025 年内逐步释放；同时“年产 1,936.2 吨电子特气项目”和“研发中心建设项目”正有序推进，江西、南通等生产基地项目建设亦在加速。同时，公司完成对鹤壁德瑞科技的收购，进一步完善了高端氟化气体领域的研发生产能力，未来规划推出三氯化氯、乙硼烷、四氟化硫等高附加值产品。产品研发导入方面，公司实现进口替代的电子特气产品已从上市初期的 22 款增加至 57 款，高端新产品乙硅烷、溴化氢、三氯化硼等在 2025 年均已获得销售订单，完成从研发到市场的成果转化。

盈利预测、估值与评级：2025 年公司营收同比微增，但受行业竞争及新项目投产影响，公司毛利率有所回落。同时，叠加费用率的提升，公司业绩低于此前预期。考虑到当前特气行业竞争仍然较为激烈，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.07（前值为 2.47）、2.51（前值为 2.83）、3.05 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：产品价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，客户导入进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,395	1,419	1,631	1,877	2,161
营业收入增长率	-7.02%	1.70%	14.99%	15.07%	15.12%
净利润（百万元）	185	135	207	251	305
净利润增长率	7.99%	-26.75%	52.65%	21.65%	21.22%
EPS（元）	1.53	1.13	1.72	2.09	2.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.48%	6.72%	9.57%	10.70%	11.82%
P/E	65	89	58	48	40
P/B	6.2	6.0	5.6	5.1	4.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-10，2024 年公司总股本为 1.204 亿股，2025 年公司总股本为 1.203 亿股，2026 年及以后公司总股本为 1.200 亿股。

增持（维持）

当前价：100.50 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

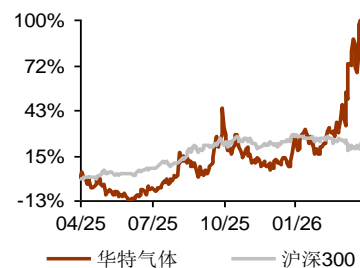
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.20
总市值(亿元)	120.60
一年最低/最高(元)	46.03/112.00
近 3 月换手率：	353.93%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	28.24	62.65	56.44
绝对	27.54	60.03	79.78

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-09-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,395	1,419	1,631	1,877	2,161
营业成本	950	981	1,102	1,267	1,459
折旧和摊销	81	105	133	143	155
税金及附加	7	10	11	13	15
销售费用	86	98	98	109	119
管理费用	84	103	98	109	119
研发费用	49	46	54	62	71
财务费用	20	32	39	36	35
投资收益	7	6	6	6	6
营业利润	222	152	240	292	353
利润总额	221	161	243	296	358
所得税	38	33	36	44	54
净利润	184	128	207	251	305
少数股东损益	-1	-7	0	0	0
归属母公司净利润	185	135	207	251	305
EPS(元)	1.53	1.13	1.72	2.09	2.54

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	294	261	273	341	393
净利润	185	135	207	251	305
折旧摊销	81	105	133	143	155
净营运资金增加	11	21	151	144	167
其他	17	0	-217	-198	-233
投资活动产生现金流	-358	-333	-328	-244	-244
净资本支出	-260	-222	-250	-250	-250
长期投资变化	40	44	0	0	0
其他资产变化	-138	-154	-78	6	6
融资活动现金流	-80	45	-99	-48	-61
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	8	173	0	50	50
无息负债变化	-5	50	-89	32	37
净现金流	-139	-33	-153	50	89

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.9%	30.9%	32.5%	32.5%	32.5%
EBITDA 率	23.0%	21.3%	25.2%	25.1%	25.3%
EBIT 率	16.8%	13.6%	17.1%	17.5%	18.1%
税前净利润率	15.9%	11.4%	14.9%	15.8%	16.6%
归母净利润率	13.2%	9.5%	12.7%	13.4%	14.1%
ROA	5.6%	3.6%	5.7%	6.4%	7.2%
ROE (摊薄)	9.5%	6.7%	9.6%	10.7%	11.8%
经营性 ROIC	8.8%	6.2%	8.4%	9.1%	10.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	39%	42%	39%	39%	38%
流动比率	3.39	3.09	3.30	3.42	3.58
速动比率	3.01	2.71	2.84	2.91	3.04
归母权益/有息债务	2.46	2.09	2.24	2.32	2.42
有形资产/有息债务	3.73	3.24	3.31	3.41	3.55

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,301	3,583	3,640	3,911	4,227
货币资金	712	676	522	572	661
交易性金融资产	131	159	159	159	159
应收账款	351	367	422	485	559
应收票据	40	37	43	49	57
其他应收款 (合计)	30	19	21	25	28
存货	182	206	232	267	309
其他流动资产	180	208	208	208	208
流动资产合计	1,654	1,709	1,649	1,814	2,035
其他权益工具	41	46	46	46	46
长期股权投资	40	44	44	44	44
固定资产	650	1,062	1,073	1,095	1,122
在建工程	405	172	260	326	376
无形资产	100	144	141	138	135
商誉	129	160	160	160	160
其他非流动资产	63	8	8	8	8
非流动资产合计	1,648	1,873	1,991	2,098	2,193
总负债	1,295	1,518	1,429	1,511	1,598
短期借款	0	50	0	0	0
应付账款	76	90	101	116	134
应付票据	51	52	59	67	78
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	25	29	29	29	29
流动负债合计	488	554	499	531	568
长期借款	142	266	316	366	416
应付债券	532	565	565	565	565
其他非流动负债	11	16	16	16	16
非流动负债合计	807	964	930	980	1,030
股东权益	2,006	2,065	2,211	2,400	2,630
股本	120	120	120	120	120
公积金	846	840	840	840	840
未分配利润	826	890	1,036	1,226	1,455
归属母公司权益	1,950	2,013	2,159	2,348	2,578
少数股东权益	56	52	52	52	52

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.13%	6.94%	6.00%	5.80%	5.50%
管理费用率	6.01%	7.26%	6.00%	5.80%	5.50%
财务费用率	1.40%	2.25%	2.36%	1.90%	1.63%
研发费用率	3.51%	3.24%	3.30%	3.30%	3.30%
所得税率	17%	20%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.60	0.50	0.52	0.63	0.76
每股经营现金流	2.44	2.17	2.28	2.84	3.28
每股净资产	16.20	16.73	17.99	19.57	21.48
每股销售收入	11.59	11.79	13.60	15.64	18.01

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	65	89	58	48	40
PB	6.2	6.0	5.6	5.1	4.7
EV/EBITDA	39.4	42.6	31.1	27.3	23.6
股息率	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼