

全线业务增长势如破竹，原料上涨不挡猛虎抬头

2022 年 05 月 04 日

3 月 31 日，华特气体发布 2021 年年报，公司 2021 年实现营收 13.47 亿元，同比增长 34.78%；归母净利润达到 1.29 亿元，同比增长 21.46%。对应 21Q4 单季度，公司实现营收 3.52 亿元，同比增长 11.04%，环比增长 1.15%；归母净利润达到 0.26 亿元，同比下降 18.75%，环比下降 29.73%。

► **特种气体+工业气体+设备多点开花，助力公司 2021 业绩爆发。**华特气体产品覆盖特种气体、工业气体和相关气体设备与工程三大类业务，提供气体一站式综合应用解决方案。受益于 5G、大数据、物联网、新能源等新兴领域的不断发展，全球半导体行业市场持续增长。2021 年受益于下游需求的增长以及行业高景气度，公司各产品线均实现收入高速增长。2021 年特种气体业务实现营收 7.97 亿元，同比增长 45.31%，毛利率达到 29.37%，同比下降 1.6pct；工业气体业务实现营收 2.66 亿元，同比增长 24.58%，毛利率达到 11.21%，同比下降 4.23pct；设备及工程业务实现营收 2.69 亿元，同比增加 18.64%，毛利率达到 18.87%，同比下降 3.75pct。毛利率下降主要系限电政策和原材料大幅上涨等因素导致营业成本增加。

► **切入大客户产业链，市场份额迅速提升。**2021 年，公司完善产业链，签订新材料现场制气项目供应合同，开启电子大宗气体业务领域。2021 年，公司前五大客户销售为 3.2 亿元，同比增长 65.47%，占营业收入的 23.75%，头部客户集中度明显提升，大客户地位进一步加强。公司目前已在特种气体产品品类上、核心技术研发上、8 寸以上半导体客户覆盖上及仓储、物流网络、配套服务上形成了强有力的竞争壁垒。公司的电子特种气体产品进入英特尔、美光科技、德州仪器、海力士等全球领先的半导体企业供应链体系，并出口到全球 50 多个国家和地区。

► **高度重视研发投入，产品技术拔得头筹。**2021 年公司投入研发费用 0.47 亿，同比增长 55.43%，研发费用率达到了 3.49%。公司由小品类延伸大品类，以硅基类产品为切入点，布局乙硅烷的合成项目建设，预计 2022 年建成并完成小试。公司自主研发的 Ar/F/Ne、Kr/Ne、Ar/Ne 和 Kr/F/Ne 4 种混合气体分别于 2017 年获得全球最大光刻机制造厂商 ASML 认证和 2021 年通过日本 GIGAPHOTONR 的认证，是中国唯一一家得到认证的气体公司。2021 年，公司自主研发的高纯一氟甲烷、高纯二氟甲烷和高纯乙烯等产品顺利导入半导体客户并通过认证，产品投入市场后获得下游认同。在集成电路等高端领域由国外气体公司寡头垄断情况下，公司通过研发，成功实现对国内 8 寸以上集成电路制造厂商超过 80% 的客户覆盖率。

► **投资建议：**我们预计 22/23/24 年公司归母净利润有望达到 1.83/2.40/3.12 亿元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 35/27/21 倍。全球晶圆厂数量增加、集成电路和显示面板等领域的兴起以及特种气体的国产化需求，促进公司盈利能力不断增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格上涨；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,347	1,732	2,178	2,655
增长率 (%)	34.8	28.6	25.8	21.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	129	183	240	312
增长率 (%)	21.5	41.6	31.3	29.6
每股收益 (元)	1.08	1.53	2.00	2.60
PE	50	35	27	21
PB	4.6	4.1	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

53.49 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 华特气体(688268):电子特气需求增长，国产替代空间广阔
2. 华特气体(688268):电子特气需求大幅增长驱动业绩大增
3. 华特气体(688268):单季业绩创历史新高，电子特气空间广阔

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,347	1,732	2,178	2,655
营业成本	1,021	1,297	1,623	1,965
营业税金及附加	5	7	8	11
销售费用	69	95	115	135
管理费用	68	88	109	130
研发费用	47	61	76	93
EBIT	139	183	246	321
财务费用	6	2	2	3
资产减值损失	-2	-0	-1	-0
投资收益	8	15	16	21
营业利润	144	208	276	359
营业外收支	4	6	5	5
利润总额	149	214	281	364
所得税	19	31	41	53
净利润	129	183	240	311
归属于母公司净利润	129	183	240	312
EBITDA	197	232	306	385

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	310	208	50	20
应收账款及票据	322	385	503	602
预付款项	48	49	69	79
存货	235	278	360	429
其他流动资产	112	175	174	217
流动资产合计	1,027	1,096	1,156	1,346
长期股权投资	56	79	111	139
固定资产	371	431	516	579
无形资产	50	65	88	106
非流动资产合计	738	901	1,136	1,326
资产合计	1,765	1,996	2,292	2,673
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	90	122	149	182
其他流动负债	149	181	210	246
流动负债合计	279	343	399	468
长期借款	28	28	28	28
其他长期负债	72	72	72	72
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	379	444	499	568
股本	120	120	120	120
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	1,386	1,553	1,793	2,104
负债和股东权益合计	1,765	1,996	2,292	2,673

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.78	28.56	25.75	21.90
EBIT 增长率	30.53	31.38	34.43	30.31
净利润增长率	21.46	41.61	31.31	29.56
盈利能力 (%)				
毛利率	24.19	25.10	25.50	26.00
净利润率	9.59	10.57	11.04	11.73
总资产收益率 ROA	7.33	9.17	10.49	11.66
净资产收益率 ROE	9.36	11.83	13.44	14.83
偿债能力				
流动比率	3.68	3.19	2.90	2.88
速动比率	2.65	2.22	1.80	1.77
现金比率	1.11	0.61	0.12	0.04
资产负债率 (%)	21.48	22.22	21.78	21.26
经营效率				
应收账款周转天数	72.65	72.24	72.45	72.35
存货周转天数	83.83	78.25	81.04	79.65
总资产周转率	0.76	0.87	0.95	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.53	2.00	2.60
每股净资产	11.52	12.91	14.91	17.51
每股经营现金流	0.13	0.88	0.96	1.63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	50	35	27	21
PB	4.6	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	31.77	27.39	21.25	17.00
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	129	183	240	311
折旧和摊销	57	49	60	64
营运资金变动	-169	-106	-163	-152
经营活动现金流	15	106	115	195
资本开支	-207	-180	-254	-216
投资	-57	-23	-33	-28
投资活动现金流	-257	-188	-271	-222
股权募资	4	0	0	0
债务募资	60	0	0	0
筹资活动现金流	17	-19	-3	-3
现金净流量	-226	-101	-159	-30

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001