

# 产品和客户结构升级助推业绩增长，特气龙头未来大有可为

华特气体 (688268)

## 事件

### 公司发布 2019 年业绩快报

2019 年公司预计实现营收 8.43 亿元，同比增长 3.10%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 14.41%；实现扣非净利润 0.67 亿元，同比增长 8.83%。

## 简评

产品和客户结构升级，中高端特气产品持续放量，促成业绩增长。据业绩快报，2019 年公司特种气体产品增长明显，主要是新认证的部分产品得到客户和市场的认可。而据公司招股说明书，公司 2019 年 1-9 月收入 and 净利润增长主要系公司对长江存储等下游客户的持续开拓及八氟环丁烷等新产品的逐步放量。此外，报告期内公司对普通工业气体作出了市场调整，减少了一些毛利率较低的客户。可以推测公司 2019 年主要业绩增长来源于中高端特气产品，公司产品结构和客户结构正在持续升级当中。

### 大陆半导体产业高速发展，呼唤电子特气国产化

公司主营的电子特气产品是电子工业的必备原料，具有深厚壁垒。美国空气化工、普莱克斯等少数巨头占据了全球市场 94% 的份额；在国内市场中海外几大龙头企业也控制了绝大部分份额。而与此同时，全球半导体产业链正向大陆快速转移。2013-2018 年，我国集成电路产业销售额复合增速高达 21.1%，2018 年同比增速仍高达 20.7%。据我们统计，2019-2020 年为我国大陆晶圆厂的密集投产期，以 12 寸等效产能计算，2018 年我国大陆晶圆厂产能为 119 万片/月，至 2021 年将增长至 359 万片/月，年均增速高达 44%，依此计算我国 2018 年集成电路用电子特气市场空间约 27 亿元，至 2021 年有望增长至 81 亿元，形成对电子特气国产化的旺盛需求。

### 公司是 A 股纯正的半导体电子特气标的，未来大有可为

公司是稀缺的电子特气优质标的。从产品和技术来看，公司电子特气产品线最为丰富，且覆盖半导体制造全流程；从收入结构看，公司特气业务规模及收入占比均领先于其它上市公司，且特种气体业务营收中超 60% 均应用于半导体制造；从客户结构看，公司客户覆盖国内中芯国际、长江存储等领先半导体企业，且为首家打入 ASML、台积电供应链的国内特气企业。以长江存储为例，其 3D 存储芯片产能有望由 2019Q1 的 5000 片/月迅速提升至 10

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2020 年 02 月 27 日

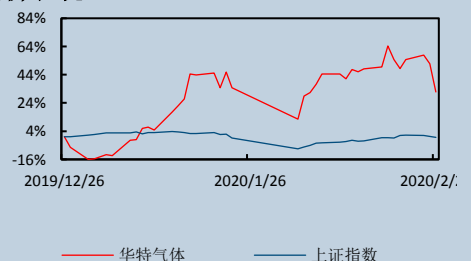
当前股价：68.5 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.14/-2.53	209.12/206.3	209.12/208.22
12 月最高/最低价 (元)		89.0/42.16
总股本 (万股)		12,000.0
流通 A 股 (万股)		2,722.71
总市值 (亿元)		82.2
流通市值 (亿元)		18.65
近 3 月日均成交量 (万)		553.79
主要股东		
广东华特投资管理有限公司		22.2%

## 股价表现



## 相关研究报告

20.02.18 【中信建投化学制品】华特气体 (688268):电子特气龙头，借本土机遇趁势腾飞

万片/月，下游客户芯片产量的快速增长有望拉动公司特气销量实现快速增长。

### 募投项目瞄准中高端特气，有望突破产能瓶颈、持续扩充业绩

伴随公司特气产品持续得到下游客户认证、下游客户快速增长，据招股说明书，公司大部分主要特气产品产能利用率均已接近 100%。而公司科创板 IPO 募投项目专注于特种气体项目，同时包括高纯硒化氢、锆烷、磷烷等新的中高端半导体电子特气产品，项目预计在 2021 年投产，投产后预计实现年营业额 5.04 亿元，有望助力公司突破产能瓶颈、进一步升级产品结构，大幅提升业绩体量。

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.78、1.08 和 1.46 亿元，对应 PE 分别为 106、80 和 64 倍，维持“买入”评级。

**表 1：预测和比率**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	786.83	817.54	842.86	1,137.65	1,491.98
主营收入增长率	19.71%	3.90%	3.10%	34.97%	31.15%
净利润（百万元）	48.51	67.85	77.62	108.32	146.42
净利润增长率	26.42%	39.86%	14.41%	39.55%	35.17%
ROE	9.66%	12.26%	14.01%	9.02%	11.26%
EPS（元）	0.539	0.754	0.647	0.856	1.067
P/E	146.36	104.65	105.90	79.98	64.17
P/B	14.14	12.83	6.85	6.32	5.87
EV/EBITDA	95.02	67.38	79.70	63.39	51.70

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

### 风险分析

技术进步的替代风险；本土半导体产业发展不及预期；公司募投项目投产进度或客户认证进度不及预期；当前股价估值水平较高的风险

## 分析师介绍

**郑勇：**化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

**研究助理 邓天泽：** 人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
金婷 jinting@csc.com.cn  
夏一然 xiayiran@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859