

华特气体（688268.SH）

半导体特气龙头，聚焦高端品类国产化

深耕半导体赛道，打造一站式特气供应平台。公司是我国特种气体龙头企业，深耕电子级气品近 20 年，践行高端小品类国产化战略。公司产品包括氟碳类、光刻稀混气、氢化物、氮氧化合物、碳氧化合物等系列，实现光刻气、高纯二氧化碳、高纯一氧化碳、锗烷、乙硅烷、高纯六氟丁二烯等诸多高附加值产品进口替代。公司产品以半导体级别为主，对国内 8 寸以上集成电路制造厂商覆盖率超 90%，12 英寸客户覆盖率行业领先，多项产品导入 7nm 以内先进制程，2023 年特种气体营收占比高达 68%。

半导体景气复苏，特气国产化酝酿结构性机遇。电子特气是半导体的“血液”，应用于光刻、刻蚀、成膜、清洗、掺杂、沉积等多项工艺环节。特气是除晶圆外第一大半导体耗材，成本占比高达 14%，2023 年全球市场规模达 51.2 亿美元。半导体特气具有极高的技术、客户、资质壁垒，目前除三氟化氮、六氟化钨等大单品基本实现国产化外，性能重要同时价值量高的中小单品如六氟丁二烯、乙硅烷、锗烷等仍主要依赖进口，其中乙硅烷、锗烷吨价高达 2000 万以上。站在当下，伴随全球半导体景气复苏、大基金三期成立、国内存储厂进入扩产大年，高端特气品类酝酿结构性国产化机遇。

传统业务增长稳健，高端新品放量可期。存量业务：公司传统主业包括氟碳类、氢化物、光刻气、氮氧化合物、碳氧化合物 5 大系列，其中氟碳类、氢化物高端产品比例提升，光刻气获得头部企业 ASML、GIGAPHOTON 认证，处于国内领先。排除 2022 年稀有气体价格波动影响，公司各项业务营收体量、吨价、毛利率稳重有升；高端新品：六氟丁二烯是最主流新型含氟特气，GWP 值极低且刻蚀性能优异，持续替代传统四氟化碳，公司自研产线顺利推进；乙硅烷在先进制程替代传统甲硅烷应用于薄膜沉积环节，价值量极高，公司布局 15 吨产能放量可期；锗烷作为半导体制程锗源，长期被法液空等外企垄断，公司 10 吨产能获韩国头部存储客户 5nm 制程认证且产生订单。

研发、生产项目储备丰富，打开成长空间。研发：公司是研发型创新企业，2023 年在研项目 57 项，聚焦先进制程半导体特气品类；产能：公司上市以来通过募投及与地方政府合作等方式布局多个产能项目，打造九江、南通、西南等核心生产基地，为日后产能扩张以及高端产品落地提供坚实保障。

盈利预测与估值建议。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 19.47/23.01/26.78 亿元；归母净利润 2.31/3.00/3.71 亿元；对应 PE 分别为 25.7/19.8/16.0 倍。公司是国内电子特气龙头，产品布局及客户资源行业领先，聚焦高端半导体级产品引领国产化。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期，新项目建设进度不及预期，假设和测算误差风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,803	1,500	1,947	2,301	2,678
增长率 yoy（%）	33.8	-16.8	29.8	18.2	16.4
归母净利润（百万元）	207	171	231	300	371
增长率 yoy（%）	59.8	-17.2	35.1	29.9	23.6
EPS 最新摊薄（元/股）	1.71	1.42	1.92	2.49	3.08
净资产收益率（%）	13.1	9.2	11.3	13.1	14.2
P/E（倍）	28.7	34.7	25.7	19.8	16.0
P/B（倍）	3.8	3.6	3.2	2.8	2.5

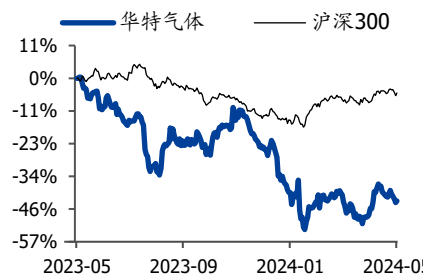
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 5 月 27 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	电子化学品 II
5 月 27 日收盘价(元)	49.24
总市值(百万元)	5,933.08
总股本(百万股)	120.49
其中自由流通股(%)	99.78
30 日日均成交量(百万股)	1.05

股价走势



作者

分析师 杨义韬

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 尹乐川

执业证书编号：S0680523110002

邮箱：yinlechuan@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1247	1722	1922	1876	2466	营业收入	1803	1500	1947	2301	2678
现金	479	872	618	731	851	营业成本	1318	1041	1347	1569	1801
应收票据及应收账款	379	379	604	558	795	营业税金及附加	9	9	9	11	14
其他应收款	21	17	33	26	42	营业费用	84	87	117	138	161
预付账款	32	24	49	37	63	管理费用	92	89	117	138	161
存货	249	192	378	286	477	研发费用	60	50	70	81	94
其他流动资产	86	239	239	239	239	财务费用	-7	24	18	13	10
非流动资产	1163	1440	1582	1674	1763	资产减值损失	-11	-13	0	0	0
长期投资	21	36	54	72	90	其他收益	7	16	0	0	0
固定资产	485	546	676	755	821	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	60	68	74	81	90	投资净收益	3	6	7	6	6
其他非流动资产	597	790	778	766	762	资产处置收益	1	2	0	0	0
资产总计	2410	3162	3504	3550	4229	营业利润	244	206	276	357	443
流动负债	487	425	727	658	1155	营业外收入	1	1	2	2	2
短期借款	20	0	13	15	316	营业外支出	2	1	2	1	2
应付票据及应付账款	171	95	249	151	308	利润总额	243	207	276	358	443
其他流动负债	296	331	464	492	531	所得税	35	35	44	57	71
非流动负债	337	867	736	596	455	净利润	207	172	232	301	372
长期借款	202	733	602	463	322	少数股东损益	0	1	0	1	1
其他非流动负债	135	134	134	134	134	归属母公司净利润	207	171	231	300	371
负债合计	824	1292	1462	1255	1611	EBITDA	307	309	362	466	574
少数股东权益	44	45	46	46	47	EPS (元/股)	1.71	1.42	1.92	2.49	3.08
股本	120	120	120	120	120	主要财务比率					
资本公积	792	789	789	789	789	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	639	762	922	1131	1391	成长能力					
归属母公司股东权益	1542	1825	1996	2249	2571	营业收入 (%)	33.8	-16.8	29.8	18.2	16.4
负债和股东权益	2410	3162	3504	3550	4229	营业利润 (%)	69.0	-15.5	33.8	29.6	23.9
						归属母公司净利润 (%)	59.8	-17.2	35.1	29.9	23.6
						获利能力					
						毛利率 (%)	26.9	30.6	30.8	31.8	32.7
						净利率 (%)	11.5	11.4	11.9	13.1	13.9
						ROE (%)	13.1	9.2	11.3	13.1	14.2
						ROIC (%)	10.8	7.0	8.1	10.0	10.7
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	34.2	40.9	41.7	35.3	38.1
						净负债比率 (%)	-7.1	0.9	12.4	0.2	1.9
						流动比率	2.6	4.0	2.6	2.9	2.1
						速动比率	1.8	3.1	1.8	2.1	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.1	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	10.1	7.8	7.8	7.8	7.8
						每股指标 (元)					
						每股收益 (最新摊薄)	1.71	1.42	1.92	2.49	3.08
						每股经营现金流 (最新摊薄)	2.68	1.41	0.52	4.17	1.91
						每股净资产 (最新摊薄)	12.80	13.79	15.21	17.32	19.99
						估值比率					
						P/E	28.7	34.7	25.7	19.8	16.0
						P/B	3.8	3.6	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	19.1	19.2	17.0	12.7	10.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 5 月 27 日收盘价

内容目录

1. 华特气体：电子特气国产化领军者	5
1.1. 深耕半导体赛道，打造一站式特气供应平台	5
1.2. 高附加值产品放量，盈利能力持续提升	7
2. 半导体景气复苏，特气国产化酝酿结构性机遇	9
2.1. 电子特气市场空间广阔	9
2.2. 特气是半导体第二大耗材，聚焦核心品类	11
2.3. 行业壁垒高企，半导体特气国产化大有可为	17
3. 以半导体特气为核心，打造一站式气体供应商	22
3.1. 布局高附加值单品，领跑半导体特气国产化	22
3.1.1. 存量产品结构：	22
3.1.2. 高附加值新品布局：	24
3.2. 打通海外直销，夯实客户资源优势	27
3.3. 研发驱动成长，先进制程打开成长空间	28
3.4. 多基地产线布局，高端品类持续扩充	29
4. 盈利预测与估值建议	33
4.1. 关键假设	33
4.2. 盈利预测	33
4.3. 估值分析与投资建议	33
5. 风险提示	34

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司主要产品及应用场景	6
图表 3: 公司股权结构（截至 2024Q1）	7
图表 4: 公司营业总收入（百万元）	7
图表 5: 公司归母净利润（百万元）	7
图表 6: 公司毛利率、净利率	8
图表 7: 公司费用率	8
图表 8: 2023 年公司各业务营收占比	8
图表 9: 公司电子特气营收及占比（百万元）	8
图表 10: 工业气体及电子气体产业链	9
图表 11: 电子大宗气体与电子特气对比	10
图表 12: 全球电子气体市场规模（亿美元）	10
图表 13: 中国电子气体市场规模（亿元）	10
图表 14: 中国在全球电子特气市场占比持续提升（亿元，7 汇率假设）	11
图表 15: 全球电子特气下游半导体占比高达 71%	11
图表 16: 中国电子特气下游半导体占比仅 42%	11
图表 17: 全球/我国半导体材料市场空间	12
图表 18: 特气是除晶圆外第一大半导体材料（2022 年数据）	12
图表 19: 2021 年特气在半导体不同制程中应用比例	12
图表 20: 半导体级特气种类及应用制程（按化学式字母排列）	13

图表 21: 电子特气在半导体制程中的应用	14
图表 22: 2021 年全球电子特气市场规模占比	15
图表 23: 2021 年全球半导体气体市场规模占比	15
图表 24: 2012 年单位平米存储晶圆、逻辑晶圆对应气体用量及 8 英寸晶圆厂每年电子气体用量 (克)	16
图表 25: SK 海力士 12 寸晶圆厂每万片对应气体耗量 (kg)	17
图表 26: 工业气体不同供应模式	18
图表 27: 零售供气、现场制气模式对比	18
图表 28: 电子气体核心工艺流程 (合成、纯化、混配)	19
图表 29: 电子特气在生产环节以外仍有诸多技术壁垒	20
图表 30: 2021 年全球电子气体竞争格局	21
图表 31: 2021 年中国电子气体竞争格局	21
图表 32: 国内各大厂商半导体特气产品梳理 (蓝色为量产阶段, 红色为布局阶段)	21
图表 33: 公司特气产品及竞争格局	22
图表 34: 公司各特气品种销量 (吨)	23
图表 35: 公司各特气品种销售额 (万元)	23
图表 36: 公司各特气品种吨价 (万/吨)	24
图表 37: 公司各特气品种毛利率	24
图表 38: 公司细分产品销量/销售额 (吨、万元, 截至招股书财报季)	24
图表 39: 电子气体的环境性能参数和用途	25
图表 40: 六氟丁二烯需求量 (吨)	26
图表 41: 六氟丁二烯价格 (万元/吨)	26
图表 42: 公司主要直销客户	27
图表 43: 公司国内核心客户营收 (万元)	28
图表 44: 公司前五大客户营收体量及占比 (万元)	28
图表 45: 公司研发投入及研发费用率 (万元)	28
图表 46: 公司半导体特气相关在研项目 (截至 2023 年报, 万元)	29
图表 47: 公司 2018 年特气产品产能	30
图表 48: 气体中心建设及仓储经营项目产能布局	30
图表 49: 电子气体生产纯化及工业气体充装项目产能布局 (一期)	31
图表 50: 1764 吨半导体材料建设项目	31
图表 51: 华特气体电子化学品生产基地项目产能布局	32
图表 52: 公司板块收入拆分表 (百万元)	33
图表 53: 可比估值分析 (鼎龙股份采用最新报告数据, 中船特气、广钢气体采用 Wind 一致预期数据)	34

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/428004030135006073>