

海特高新(002023)

报告日期: 2020年12月15日

# 第三代半导体国际领先者，关注大股东溢价超25%协议转让

## ——海特高新点评

**事件：公司大股东与金水海特签署股权转让协议，转让股权8.4%，金额12.27亿元**

2020年12月14日，公司控股股东李颺及其一致行动人LI ZAICHUN与青岛金水海特投资有限公司于签署了《股份转让协议》，拟通过协议转让的方式将其合计持有的公司股份63,456,100股公司股份转让给金水海特，占公司总股本的8.4%。本次股份转让款合计为12.27亿元。

### 投资要点

□ **大股东协议转让8.4%股权至金水海特，协商价格19.33元/股，溢价超25%**

1) 在本次权益变动，大股东合计转让公司8.4%股权至青岛金水海特。转让结束后，李颺持有公司12.9%股权，LI ZAICHUN持有公司1.8%的股权，李颺仍为公司控股股东、实际控制人。同时，此次转让协议价为19.33元/股。如按照当日股价计算，溢价25.68%。

2) 根据天眼查，青岛金水海特为青岛金水金融控股有限公司持股75%、四川德象科技集团有限公司持股25%。其中，四川德象科技集团有限公司由李颺（海特高新董事长）控股100%。

□ **海特：国际领先的第三代半导体制造企业，完成砷化镓、氮化镓、碳化硅等产品研发**

1) 公司主营航空高端装备研发制造及维修、第二代/第三代化合物半导体；公司为国际领先的高性能集成电路制造企业，解决了中国化合物半导体产业链中制造环节的瓶颈，实现了核心高端芯片自主可控及国产化替代。公司第三代半导体产品（砷化镓、氮化镓等）应用于5G移动通信、AI人工智能、雷达、汽车电子、电力电子、光纤通讯、3D感知、新能源、国防等领域。

2) 子公司海威华芯在中国率先提供六英寸砷化镓(GaAs)集成电路纯晶圆代工(Foundry)服务；在第三代半导体(氮化镓GaN)领域拥有国际领先、国内一流技术；在全球氮化镓芯片专利技术属于一流梯队，专利超249项，其中过半数是发明专利。可比公司三安光电、台湾稳懋。

3) 2020年3月底，海威华芯在成都向全球发布“5G宏基站氮化镓功率管芯制造技术”。目前，海威华芯已成功投产先进的6英寸并兼容4英寸的碳化硅基氮化镓生产线，掌握了5G基站射频芯片核心制造技术，并顺利通过了验证。2019年海威华芯订单量突破亿级。公司2019年科装产品业务占比超50%。公司中报预计微电子业务2020年全年将比2019年实现成倍增长。

□ **盈利预测**

公司1-9月扣非净利润1954万元，同比增长77%，其中第三季度大增331%。科装产品第四季度确认收入占比较大，测算公司全年扣非净利润有望超4000万元。考虑公司持有贵阳银行股票公允价值变动损益，预计2020年净利润有望实现微利。预计2020-2022年净利润为0/1.5/2.8亿元，PE为2746/79/42倍。在国际贸易摩擦背景下，第三代半导体晶圆制造为“卡脖子”环节，考虑第三代半导体芯片自主可控战略价值、氮化镓芯片制造的稀缺性，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**第三代半导体产品产业化进程低于预期；科装产品交付低于预期。

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	808	1186	1574	2241
(+/-)	57%	47%	33%	42%
净利润	76	4	148	280
(+/-)	19%	-94%	3398%	89%
每股收益(元)	0.1	0.0	0.2	0.4
P/E	153	2746	79	42
ROE	2%	0%	4%	7%
PB	3.3	3.3	3.1	2.9

### 评级

### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥15.38

### 单季度业绩 元/股

3Q/2020	0.02
2Q/2020	0.00
1Q/2020	-0.07
4Q/2019	0.03

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghujun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



### 相关报告

表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1784	2996	3283	4091
现金	454	673	603	577
交易性金融资产	265	88	118	157
应收账款	620	1236	1480	1979
其它应收款	14	49	49	66
预付账款	14	60	50	70
存货	354	737	853	1127
其他	64	152	129	115
<b>非流动资产</b>	5288	5812	6243	6753
金融资产类	0	309	239	183
长期投资	43	47	50	46
固定资产	3348	3842	4192	4676
无形资产	342	385	424	450
在建工程	306	271	243	220
其他	1250	959	1096	1178
<b>资产总计</b>	7072	8808	9526	10844
<b>流动负债</b>	1027	2784	3354	4384
短期借款	203	1471	1817	2565
应付款项	266	428	514	715
预收账款	20	30	40	57
其他	538	855	983	1048
<b>非流动负债</b>	2042	2016	2017	2025
长期借款	1709	1709	1709	1709
其他	333	307	307	316
<b>负债合计</b>	3069	4800	5371	6409
少数股东权益	436	436	436	436
归属母公司股东权	3567	3571	3719	3999
<b>负债和股东权益</b>	7072	8808	9526	10844

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	310	-409	447	335
净利润	54	4	148	280
折旧摊销	198	264	307	350
财务费用	113	159	198	226
投资损失	-26	-26	-26	-26
营运资金变动	310	-607	-57	-203
其它	-339	-203	-123	-292
<b>投资活动现金流</b>	-1122	-667	-699	-798
资本支出	-1045	-691	-594	-777
长期投资	434	-237	13	70
其他	-511	261	-119	-92
<b>筹资活动现金流</b>	579	1295	182	437
短期借款	180	1268	346	748
长期借款	924	0	0	0
其他	-525	27	-165	-311
<b>现金净增加额</b>	-233	220	-70	-26

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	808	1186	1574	2241
营业成本	470	682	863	1198
营业税金及附加	19	29	38	54
营业费用	20	25	28	36
管理费用	186	237	252	314
研发费用	43	53	63	90
财务费用	113	159	198	226
资产减值损失	22	32	42	60
公允价值变动损益	54	-41	0	0
投资净收益	26	26	26	26
其他经营收益	60	52	61	57
<b>营业利润</b>	74	5	176	346
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	73	5	176	346
所得税	19	1	27	67
<b>净利润</b>	54	4	148	280
少数股东损益	-23	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	76	4	148	280
<b>EBITDA</b>	377	424	676	918
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.1	0.0	0.2	0.4

  

<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57%	47%	33%	42%
营业利润	85%	-93%	3392%	97%
归属母公司净利润	19%	-94%	3398%	89%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42%	42%	45%	47%
净利率	7%	0%	9%	12%
ROE	2%	0%	4%	7%
ROIC	2%	2%	4%	5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43%	55%	56%	59%
净负债比率	73%	77%	76%	74%
流动比率	1.7	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.4	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
应收帐款周转率	1.3	1.2	1.1	1.2
应付帐款周转率	2.3	2.1	1.9	2.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.1	0.0	0.2	0.4
每股经营现金	0.4	-0.5	0.6	0.4
每股净资产	4.7	4.7	4.9	5.3
<b>估值比率</b>				
P/E	153	2746	79	42
P/B	3.3	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	29.8	35.7	23.0	17.7

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>