

海特高新 (002023) 2020 年中报点评： 营收逆势增长，微电子业务进入收获期

行业分类：军工

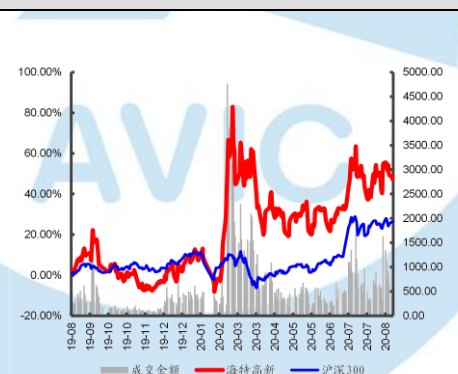
2020 年 8 月 25 日

| | |
|----------------|---------|
| 公司投资评级 | 持有 |
| 6-12 个月目标价 | — |
| 当前股价 (20.8.25) | 16.85 元 |

基础数据

| | |
|---------------|---------|
| 上证指数 | 3373.58 |
| 总股本 (亿) | 7.57 |
| 流通 A 股 (亿) | 6.59 |
| 流通 B 股 (亿) | 0 |
| 流通 A 股市值 (亿) | 111 |
| 每股净资产 (元) | 4.63 |
| ROE (2020H) | -1.14% |
| 资产负债率 (2020H) | 45.58% |
| 动态市盈率 | -1249.6 |
| 市净率 | 3.64 |

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源：wind

- 公司 8 月 25 日披露中报, 据中报显示, 2020 年上半年公司实现营收 4.1 亿元 (+17.69%), 实现归母净利润-0.4 亿元 (-186.67%), 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.12 亿元 (+19.85%), 基本每股收益-0.05 元。
- 疫情影响可控, 营收逆势增长。公司已形成核心装备研发与保障、航空工程技术与服务、集成电路研发与制造的三位一体产业布局, 今年上半年民航业受疫情影响较大, 航空培训业务营收规模降幅显著, 但高端装备研发与保障、集成电路设计与制造同比出现较大增长, 公司整体营收仍增长 17.69%, 毛利率 39.82%。分业务板块来看, 核心装备研发制造与保障、航空工程技术与服务、航空培训、微电子分别实现营收 0.97 亿元、1.84 亿元、0.5 亿元、0.6 亿元。

(1) 核心装备研发与制造实现营收 0.97 亿元 (+78.1%), 毛利率 53.34% (+13.54pct)。公司核心装备研发与制造板块主要从事高端航空装备产品的研发与制造, 目前已有多款高端产品推向市场。在高端核心装备研制方面, 航空发动机电子控制器已经实现批量装备, 目前已通过鉴定实现量产的有 4 个项目, 某新型航空发动机电子控制器按计划完成阶段性研制任务; 电动救援绞车和飞行员氧气系统成批量列装, 已进入中商飞的供应体系, 与中商飞签订 ARJ21 机舱长时间供氧系统研制合同。装备保障方面, 航空发动机和 APU 保障能力增长较快, 2020 年上半年保障量超过历史同期最高水平。公司上半年在某型号航空发动机关键高温热部件的国产化立项研发与制造中取得阶段性突破, 将承担重点型号发动机的国内自主保障和关键零部件的科研任务, 形成航空发动机核心部件的制造能力, 预计未来公司核心装备研发与制造业务将会继续稳步增长。

(2) 航空工程技术与服务实现营收 1.84 亿元 (+9.82%), 毛利率 37.05% (+5.13pct)。疫情对民航业影响较大, 公司飞机大修、客改货业务均受影响, 但公司上半年完成了 B737-800 客改货 STC 的 FAA 取证和 FAA 改装能力资质认证, 完成了飞机拆解维修资质取证, 成为华北地区首家拥有飞机拆解资质的单位, 天津海特的维修能力进一步提升。公司已加强存量飞机资产管理及新项目储备工作, 以消除疫情对公司业务的影响, 目前国内疫情已基本稳定, 但国外疫情仍未有效缓解, 今年公司航空业务承压。

(3) 航空培训实现营收 0.5 亿元 (-43.52%), 毛利率 31.25% (-12.73pct)。公司飞行培训业务受疫情影响较大, 随着疫情缓解, 目前除新加坡培训

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传 真：010-59562637

基地以外,国内的昆明、天津、沈阳三大基地的业务已经逐步恢复。在D级全动飞行模拟机研发方面,安胜已中标国产大飞机模拟机视景系统、完成空客A320-NEO的D级全动飞行模拟器的研制,波音737MAX全动飞行模拟器预计年内交付。

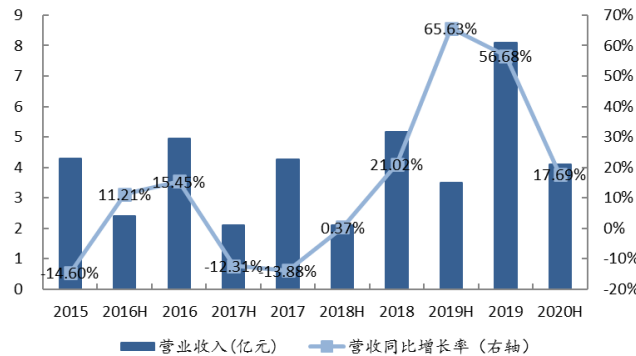
(4) 微电子实现营收0.6亿元(+144.2%),毛利率24.69%(-14.71pct)。公司持股53.79%的子公司海威华芯由公司和中电科二十九所共同打造,主要从事第二代/第三代化合物半导体集成电路芯片的研发与制造,目前已完成砷化镓、氮化镓等多项产品工艺开发,为超150家客户提供服务,2020年上半年单颗芯片交付数量已超过2019年全年数,随着客户逐步导入,预计2020年微电子业务营收规模将大幅增长。

- **微电子业务进入收获期。**与硅半导体器件相比,以氮化镓和砷化镓为代表的化合物半导体具有大功率、高频率、宽禁带、抗辐射等方面的优势,更适用于制造射频器件、光电子器件、电力电子器件等,2015年海威华芯建设高性能集成电路第二/三代化合物芯片生产线,在实现高端芯片自主可控方面进行前瞻性布局,技术方面,海威华芯已突破5G宏基站的射频氮化镓代工工艺技术,5G芯片生产能力达到foundry级验证标准,具备晶圆量产代工能力,目前公司5G宏基站产品已经完成稳定性评估验证以及器件可靠性调试,为客户验证性流片,客户导入工作全面展开;硅基氮化镓已经实现向客户批量供货,可应用于新能源、手机快充、光伏逆变器等领域;完成6寸VCSEL技术工艺开发并小规模量产,发光效率、良品率达到国内一流水平;与国内知名厂商合作完成滤波器新工艺的开发,已具备批量量产能力。市场方面,特种装备业务已覆盖航空、航天、船舶、兵器等主流客户,民品聚焦消费类市场。长期来看,随着5G移动通信、物联网、人工智能等新兴市场的快速发展,海威华芯有望通过扩大量产产品产能以及完成军工装备定向项目的研发量产扭亏为盈并实现业绩持续增长。
- 受持有贵阳银行股价下跌影响,上半年公司公允价值变动损益-0.67亿元,导致公司净利润为负,扣除非经营性损益影响之后公司净利润为0.12亿元,仍实现近20%的增长。目前国外疫情仍未有效缓解,全年公司航空租赁及航空维修业务影响较大,但公司已形成三位一体产业布局,微电子成长空间大,长期来看不改公司业绩增长趋势。
- **投资建议。**由于疫情带来的不确定性,我们将公司2020-2022年的营业收入小幅调整为8.87亿元、11.54亿元和14.67亿元,增速分别为9.78%、30.16%、27.06%,将归母净利润调整为0.76亿元、1.3亿元和1.7亿元,增速分别为-0.82%、72.22%、30.34%,EPS分别为0.1元、0.17元和0.22元,对应PE为168倍、98倍、75倍,给予公司“持有”评级。
- **风险提示:**核心装备订单低于预期,疫情影响超预期,微电子板块进程低于预期。

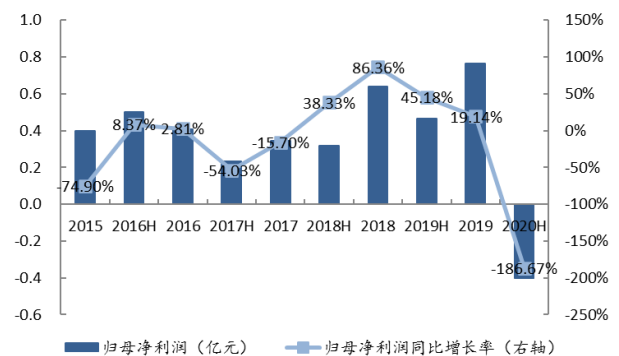
盈利预测

| 单位:百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 807.88 | 886.93 | 1154.43 | 1466.80 |
| 增长率(%) | 56.68% | 9.78% | 30.16% | 27.06% |
| 归属母公司股东净利润 | 76.31 | 75.68 | 130.33 | 169.88 |
| 增长率(%) | 19.14% | -0.82% | 72.22% | 30.34% |
| 每股收益EPS(元) | 0.10 | 0.10 | 0.17 | 0.22 |

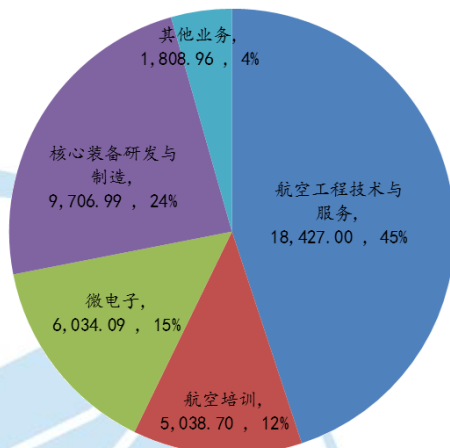
资料来源:Wind,中航证券金融研究所

图表 1: 营业收入及同比增速


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 归母净利润及同比增速


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 2020 年上半年营业收入构成 (万元)


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 海特高新营业收入拆分及预测

| 业务板块 | 项目 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 航空工程技术与服务 | 营收 (万元) | 31623.15 | 42181.60 | 40072.52 | 44079.77 | 48487.75 |
| | 增长率 | 21.07% | 33.39% | -5.00% | 10.00% | 10.00% |
| | 毛利率 | 41.32% | 38.38% | 40.00% | 40.00% | 38.00% |
| 核心装备研发制造与保障 | 营收 (万元) | - | 8812.04 | 14099.26 | 18329.04 | 21994.85 |
| | 增长率 | - | - | 60.00% | 30.00% | 20.00% |
| | 毛利率 | - | 49.55% | 50.00% | 50.00% | 50.00% |
| 微电子 | 营收 (万元) | 2444.13 | 8880.70 | 17761.40 | 31970.52 | 51152.83 |
| | 增长率 | - | 263.35% | 100.00% | 80.00% | 60.00% |
| | 毛利率 | 34.90% | 49.50% | 38.00% | 38.00% | 40.00% |
| 航空培训 | 营收 (万元) | 15176.50 | 17895.05 | 11631.78 | 15121.32 | 18145.58 |
| | 增长率 | 5.03% | 17.91% | -35.00% | 30.00% | 20.00% |
| | 毛利率 | 41.90% | 44.97% | 40.00% | 40.00% | 43.00% |
| 其他业务 | 营收 (万元) | 2318.48 | 3018.49 | 3018.49 | 3622.19 | 4346.63 |
| | 增长率 | 13.71% | 30.19% | 0.00% | 20.00% | 20.00% |
| | 毛利率 | 64.39% | 26.98% | 60.00% | 50.00% | 50.00% |



| | | | | | | |
|----|---------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| | 营收 (万元) | 51562.26 | 80787.88 | 88692.54 | 115442.83 | 146679.63 |
| 合计 | 增长率 | 21.02% | 56.68% | 9.78% | 30.16% | 27.06% |
| | 毛利率 | 42.22% | 41.85% | 41.87% | 41.35% | 41.47% |

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所



公司财务报表预测

| 利润表 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 现金流量表 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 807.88 | 886.93 | 1154.43 | 1466.80 | 净利润 | 53.59 | 50.23 | 88.64 | 115.19 |
| 营业成本 | 469.75 | 515.57 | 677.10 | 858.50 | 折旧与摊销 | 198.16 | 332.02 | 343.42 | 355.06 |
| 营业税金及附加 | 19.41 | 21.31 | 27.74 | 35.25 | 财务费用 | 112.92 | 85.15 | 102.26 | 112.61 |
| 销售费用 | 20.28 | 22.17 | 34.63 | 36.67 | 资产减值损失 | -7.81 | -6.00 | -5.00 | -5.00 |
| 管理费用 | 186.21 | 195.12 | 265.52 | 352.03 | 经营营运资本变动 | 184.79 | -255.46 | -207.85 | -274.77 |
| 财务费用 | 112.92 | 85.15 | 102.26 | 112.61 | 其他 | -231.71 | -9.46 | -36.70 | -45.24 |
| 资产减值损失 | -7.81 | -6.00 | -5.00 | -5.00 | 经营性现金流净额 | 309.93 | 196.49 | 284.77 | 257.86 |
| 投资收益 | 25.71 | 34.00 | 34.00 | 44.00 | 资本支出 | -1127.01 | -280.00 | -180.00 | -180.00 |
| 公允价值变动损益 | 53.60 | -30.00 | 20.00 | 20.00 | 其他 | 5.29 | 91.87 | 148.66 | 5.33 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资性现金流净额 | -1121.71 | -188.13 | -31.34 | -174.67 |
| 营业利润 | 73.75 | 57.60 | 106.17 | 140.74 | 短期借款 | 179.88 | 296.73 | 0.00 | 70.76 |
| 其他非经营损益 | -0.92 | 3.23 | 2.30 | 2.09 | 长期借款 | 923.94 | 300.00 | 200.00 | 200.00 |
| 利润总额 | 72.83 | 60.83 | 108.47 | 142.83 | 股权融资 | -0.61 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 19.24 | 10.60 | 19.83 | 27.64 | 支付股利 | -234.82 | -279.77 | -277.46 | -477.84 |
| 净利润 | 53.59 | 50.23 | 88.64 | 115.19 | 其他 | -289.73 | -412.97 | -93.96 | -104.31 |
| 少数股东损益 | -22.72 | -25.45 | -41.70 | -54.69 | 筹资性现金流净额 | 578.66 | -96.01 | -171.43 | -311.39 |
| 归属母公司股东净利润 | 76.31 | 75.68 | 130.33 | 169.88 | 现金流量净额 | -227.56 | -87.65 | 82.01 | -228.20 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 财务分析指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 453.87 | 366.22 | 448.22 | 220.02 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 646.93 | 912.67 | 1129.48 | 1415.44 | 销售收入增长率 | 56.68% | 9.78% | 30.16% | 27.06% |
| 存货 | 353.76 | 388.49 | 510.91 | 648.40 | 营业利润增长率 | 85.08% | -21.90% | 84.34% | 32.56% |
| 其他流动资产 | 329.39 | 335.66 | 356.87 | 381.64 | 净利润增长率 | 21.70% | -6.26% | 76.46% | 29.96% |
| 长期股权投资 | 42.51 | 43.51 | 44.51 | 45.51 | EBITDA 增长率 | 55.36% | 23.37% | 16.24% | 10.25% |
| 投资性房地产 | 299.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 3653.09 | 3580.21 | 3405.60 | 3229.01 | 毛利率 | 41.85% | 41.87% | 41.35% | 41.47% |
| 无形资产和开发支出 | 920.38 | 950.84 | 973.30 | 987.76 | 三费率 | 39.54% | 34.10% | 34.86% | 34.18% |
| 其他非流动资产 | 372.24 | 583.64 | 486.71 | 541.45 | 净利率 | 6.63% | 5.66% | 7.68% | 7.85% |
| 资产总计 | 7072.05 | 7161.24 | 7355.61 | 7469.24 | ROE | 1.34% | 1.34% | 2.49% | 3.60% |
| 短期借款 | 203.27 | 500.00 | 500.00 | 570.76 | ROA | 0.76% | 0.70% | 1.21% | 1.54% |
| 应付和预收款项 | 341.63 | 374.97 | 491.75 | 623.70 | ROIC | 3.06% | 2.32% | 3.25% | 3.82% |
| 长期借款 | 1709.15 | 2009.15 | 2209.15 | 2409.15 | EBITDA/销售收入 | 47.63% | 53.53% | 47.80% | 41.48% |
| 其他负债 | 814.90 | 526.35 | 592.76 | 666.33 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 3068.95 | 3410.46 | 3793.66 | 4269.93 | 总资产周转率 | 0.12 | 0.12 | 0.16 | 0.20 |
| 股本 | 756.79 | 756.79 | 756.79 | 756.79 | 固定资产周转率 | 0.28 | 0.28 | 0.39 | 0.54 |
| 资本公积 | 1884.23 | 1884.23 | 1884.23 | 1884.23 | 应收账款周转率 | 1.30 | 1.15 | 1.15 | 1.17 |
| 留存收益 | 902.80 | 698.72 | 551.59 | 243.63 | 存货周转率 | 1.35 | 1.38 | 1.50 | 1.48 |
| 归属母公司股东权益 | 3566.62 | 3339.74 | 3192.61 | 2884.65 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 106.78% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 436.49 | 411.04 | 369.34 | 314.66 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 4003.10 | 3750.78 | 3561.96 | 3199.31 | 资产负债率 | 43.40% | 47.62% | 51.58% | 57.17% |
| 负债和股东权益合计 | 7072.05 | 7161.24 | 7355.61 | 7469.24 | 带息债务/总负债 | 62.32% | 73.57% | 71.41% | 69.79% |
| | | | | | 流动比率 | 1.74 | 1.89 | 1.98 | 1.77 |
| 业绩和估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 速动比率 | 1.39 | 1.52 | 1.57 | 1.34 |
| EBITDA | 384.83 | 474.76 | 551.86 | 608.41 | 股利支付率 | 307.72% | 369.67% | 212.88% | 281.28% |
| PE | 167.11 | 168.50 | 97.84 | 75.06 | 每股指标 | | | | |
| PB | 3.19 | 3.40 | 3.58 | 3.99 | 每股收益 | 0.10 | 0.10 | 0.17 | 0.22 |
| PS | 15.78 | 14.38 | 11.05 | 8.69 | 每股净资产 | 5.29 | 4.96 | 4.71 | 4.23 |
| EV/EBITDA | 33.896 | 29.707 | 25.944 | 24.258 | 每股经营现金 | 0.410 | 0.260 | 0.376 | 0.341 |
| 股息率 | 0.018 | 0.022 | 0.022 | 0.037 | 每股股利 | 0.310 | 0.370 | 0.367 | 0.631 |

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 中航证券金融研究所军工、电子行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。