

研究所

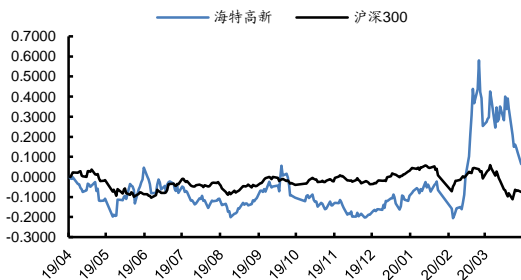
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

证券分析师： 邹刚 S0350519090002  
zoug@ghzq.com.cn

## 军品维修和装备研制开始放量，化合物半导体进入收入攀升期

### ——海特高新（002023）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
海特高新	-17.3	17.6	7.1
沪深300	-6.7	-10.3	-5.1

市场数据 2020-03-30

当前价格（元）	14.14
52周价格区间（元）	10.08 - 21.00
总市值（百万）	10701.02
流通市值（百万）	9322.23
总股本（万股）	75679.10
流通股（万股）	65928.05
日均成交额（百万）	480.55
近一月换手（%）	242.36

相关报告

《海特高新（002023）动态点评：航空业务加速成长，半导体业务快速放量》——2020-02-16

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 事件：

#### 海特高新发布公告：

2019年，公司实现营业收入8.08亿元，同比增长56.68%；实现归母净利润0.76亿元，同比增长19.14%。

2020年1-3月，公司实现归母净利润-4680万~-2340万。

### 投资要点：

- 收入和经营性现金流大幅增长。**2019年，公司维修与检测、核心装备、航空租赁以及微电子板块均实现了大幅增长，产品和市场拓展的成果开始显现；业绩方面，公司持有金额较大的交易性金融资产，对利润变化有一定扰动。从现金流角度，2019年经营性现金流达到3.10亿元，同比增长50%，一方面，充分反应了公司的经营成果；另一方面，为公司进一步的业务拓展和长期战略发展提供了坚实保障。
- 化合物半导体业务进入收入攀升期。**化合物半导体领域，子公司海威华芯目前处于产品和客户导入阶段，并且已经形成部分产品的量产，营收快速爬坡，2019年实现营业收入0.89亿元，同比增长256%。国防信息化、5G、智能汽车等产业趋势下，化合物半导体的射频芯片、功率芯片、光电子芯片需求将快速增长，是增速最快的半导体领域。此外，自主可控迫切性的持续存在，叠加股东带来的客户资源优势，市场需求将进一步向国内企业倾斜，海威华芯迎来较好的产业发展环境。在固定资产投资基本完成的情况下，随着相关工艺的市场化和客户的持续导入，海威华芯将表现出较强的业绩弹性。
- 民航业务多点布局相互协同，军品业务型号量产高增有望** 民航业务方面，公司布局维修、改装、培训、融资租赁等业务，形成多重增长动力的同时，有望通过业务协同，扩大客户粘性和加快市场的拓展。军品方面，公司重点投入发动机电子控制系统、机舱氧气系统、直升机电动绞车等，在军品需求旺盛的背景下，随着相关产品陆续进入批量交付阶段，核心装备研制业务有望获得稳定、持续的快速增长，迎

来军品型号周期中成长性最好的阶段。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司在航空业务布局、航空维修、培训能力、核心装备研发制造能力、化合物半导体工艺方面均有明显进步，并且开始逐步兑现为营业收入。随着发动机维修、核心装备、化合物半导体业务的进一步放量，公司将实现进一步成长。公司持有金额较大的交易性金融资产，对公司业绩形成了一定扰动，基于航空业务的持续向好以及化合物半导体提业务的核心优势和广前景，我们继续看好公司未来发展，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.40 亿元、2.22 亿元以及 3.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.18 元、0.29 元及 0.41 元，对应当前股价 PE 分别为 76 倍、48 倍及 34 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 疫情影响超预期；2) 化合物半导体拓展不及预期；3) 航空产业复苏不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	808	1017	1270	1529
增长率(%)	16%	26%	25%	20%
归母净利润（百万元）	76	140	222	312
增长率(%)	16%	83%	58%	41%
摊薄每股收益（元）	0.10	0.18	0.29	0.41
ROE(%)	1.91%	3.58%	5.78%	8.40%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海特高新盈利预测表

证券代码:	002023.SZ				股价:	14.14	投资评级:	买入	日期:	2020-03-30
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	2%	4%	6%	8%	EPS	0.10	0.18	0.29	0.41	
毛利率	42%	46%	50%	53%	BVPS	4.71	4.63	4.51	4.34	
期间费率	42%	35%	31%	29%	<b>估值</b>					
销售净利率	9%	14%	17%	20%	P/E	140.23	76.44	48.30	34.29	
<b>成长能力</b>					P/B	3.00	3.05	3.13	3.26	
收入增长率	16%	26%	25%	20%	P/S	13.25	10.52	8.42	7.00	
利润增长率	16%	83%	58%	41%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.11	0.14	0.18	0.22	营业收入	808	1017	1270	1529	
应收账款周转率	1.28	1.28	1.28	1.28	营业成本	470	545	629	721	
存货周转率	1.33	1.33	1.33	1.33	营业税金及附加	19	12	15	18	
<b>偿债能力</b>					销售费用	20	22	29	38	
资产负债率	43%	44%	45%	47%	管理费用	186	214	241	275	
流动比	1.74	1.77	1.83	1.84	财务费用	113	110	111	112	
速动比	1.39	1.38	1.40	1.37	其他费用 / (-收入)	87	17	43	43	
					<b>营业利润</b>	<b>74</b>	<b>131</b>	<b>288</b>	<b>407</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	(1)	4	4	4	
现金及现金等价物	454	600	474	300	<b>利润总额</b>	<b>73</b>	<b>135</b>	<b>292</b>	<b>411</b>	
应收款项	633	797	996	1199	所得税费用	19	27	58	82	
存货净额	354	420	485	557	<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>108</b>	<b>233</b>	<b>328</b>	
其他流动资产	343	363	388	413	少数股东损益	(23)	(32)	12	16	
<b>流动资产合计</b>	<b>1784</b>	<b>1915</b>	<b>2077</b>	<b>2203</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>76</b>	<b>140</b>	<b>222</b>	<b>312</b>	
固定资产	3348	3180	3021	2870						
在建工程	306	306	306	306	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
无形资产及其他	342	342	313	284	<b>经营活动现金流</b>	<b>310</b>	<b>82</b>	<b>225</b>	<b>308</b>	
长期股权投资	43	43	43	43	净利润	54	108	233	328	
<b>资产总计</b>	<b>7072</b>	<b>7036</b>	<b>7010</b>	<b>6955</b>	少数股东权益	(23)	(32)	12	16	
短期借款	203	203	203	203	折旧摊销	178	202	193	182	
应付款项	266	316	365	419	公允价值变动	54	0	20	20	
预收帐款	20	26	32	39	营运资金变动	48	(306)	(344)	(360)	
其他流动负债	538	538	538	538	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1122)</b>	<b>167</b>	<b>159</b>	<b>151</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1027</b>	<b>1082</b>	<b>1138</b>	<b>1198</b>	资本支出	(1045)	167	159	151	
长期借款及应付债券	1709	1709	1709	1709	长期投资	17	0	0	0	
其他长期负债	333	333	333	333	其他	(94)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>2042</b>	<b>2042</b>	<b>2042</b>	<b>2042</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>958</b>	<b>(199)</b>	<b>(315)</b>	<b>(443)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>3069</b>	<b>3124</b>	<b>3180</b>	<b>3240</b>	债务融资	1104	0	0	0	
股本	757	757	757	757	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	4003	3912	3830	3715	其它	(146)	(199)	(315)	(443)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7072</b>	<b>7036</b>	<b>7010</b>	<b>6955</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>146</b>	<b>50</b>	<b>70</b>	<b>16</b>	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。