

2017年04月19日

海特高新 (002023.SZ)

### 航空产业加速布局，业绩增长符合预期

■事件：公司发布2016年年报：公司全年实现营收4.95亿（15.45%），归母净利润为0.41亿（2.81%），对应EPS为0.05元。

■整体业绩小幅增长，基本符合预期。2016年报显示公司2016年实现营收4.95亿（15.45%）。公司航空维修检测租赁及研制收入为3.28亿，与去年基本持平，毛利率为52.45%，而航空培训业务收入为1.33亿，占比提升到26.84%，毛利率为43.44%。公司2016年实现归母净利润为4077万元，基本符合预期。

■维修业务实现全覆盖，全面推动业务升级。航空维修为公司传统业务，在国内民营独立第三方维修企业中市占率较高。2016年公司航空维修业务已从整机大修、工程改装业务、飞机拆解等业务线全面铺开。《航空周刊》的数据预测显示，2017年全球民航维修业的总市值将从2016年的632亿美元增至743亿美元。

■充实航空培训产业链，培训业务稳步增长。2016年度公司航空培训业务势态发展良好，实现收入同比增长48.1%。公司是国内唯一具有海内外培训基地的独立第三方航空培训企业，业务布局于昆明、新加坡、天津三大基地。年报称同年9月公司以1290万美元收购让罗克韦尔柯林斯蓝天（天津）飞行模拟系统有限公司所持的部分股权并向其增资取得50%的股权，本次交易大力提升公司航空培训业务的实力水平。据智研咨询，预计2020年中国民航在册运输飞机期末在册架数将上升至4360架，航空培训业务市场也将随之扩大。

■下游集成电路快速增长，高端芯片有望成为中长期支柱业务。2015年公司收购海威华芯部分股权并增资控股，进入微电子领域。主要从事第二代/第三代化合物半导体集成电路芯片的研制，产品主要面向5G、雷达、新能源、物联网等高端芯片市场。公司已建成国内第一条具备自主知识产权的6英寸第二代化合物半导体集成电路芯片生产线，填补了空白，是国内高端芯片研发制造的先行者。年报称2016年7月，国开基金投资1.52亿元对海威华芯进行增资，进一步推动芯片项目发展。根据中国半导体行业协会统计，2016年集成电路产业销售收入4335.5亿元，同比增长20.1%，设计、制造、封装测试三大领域均保持增长势头。

■投资建议：我们预计公司2017-2019年净利润分别为0.85/1.03/1.25亿，对应的EPS分别为0.11/0.14/0.17元，公司目前股价对应的PE分别为125/103/85倍。公司在航空产业加速布局，且受益于上游航空维修及下游高端芯片的广阔需求，业绩有望较快增长。继续维持买入-A的投资评级，6个月目标价为16.50元。

■风险提示：新产品研发进度放缓；业务拓展低于预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	428.5	494.7	692.6	955.9	1,197.0
净利润	39.7	40.8	84.8	102.8	125.1
每股收益(元)	0.05	0.05	0.11	0.14	0.17
每股净资产(元)	4.34	4.81	4.09	4.28	4.52

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	268.0	260.6	125.3	103.4	85.0
市净率(倍)	3.2	2.9	3.4	3.3	3.1
净利润率	9.3%	8.2%	12.2%	10.7%	10.4%
净资产收益率	1.2%	1.1%	2.7%	3.2%	3.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
ROIC	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

其他运输设备

投资评级 买入-A

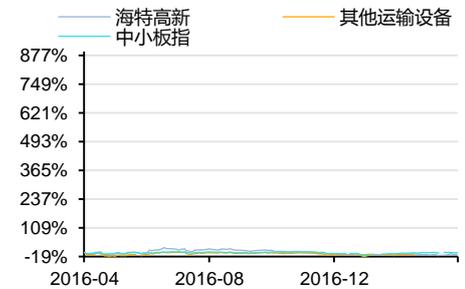
维持评级

6个月目标价：16.5元  
股价(2017-04-18) 13.56元

### 交易数据

总市值(百万元)	10,262.09
流通市值(百万元)	8,939.84
总股本(百万股)	756.79
流通股本(百万股)	659.28
12个月价格区间	12.58/18.80元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.76	-0.76	-7.19
绝对收益	-2.09	7.79	-9.24

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

### 相关报告

海特高新：航空产业加速布局，预计年内高端芯片量产 2016-03-29

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	428.5	494.7	692.6	955.9	1,197.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	185.7	255.1	357.1	492.8	617.2	营业收入增长率	-14.6%	15.5%	40.0%	38.0%	25.2%
营业税费	5.0	17.0	14.7	21.4	31.1	营业利润增长率	-89.9%	-0.3%	297.8%	22.4%	35.6%
销售费用	12.0	14.7	19.7	27.5	34.7	净利润增长率	-74.9%	2.8%	108.0%	21.2%	21.7%
管理费用	148.1	158.3	205.6	306.6	374.1	EBITDA 增长率	-38.5%	-11.9%	25.7%	6.2%	16.7%
财务费用	61.2	31.4	31.7	28.7	33.2	EBIT 增长率	-59.5%	-38.6%	101.1%	11.8%	30.3%
资产减值损失	17.0	8.5	12.5	12.7	11.2	NOPLAT 增长率	-63.7%	-41.8%	116.5%	8.3%	29.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	67.3%	9.6%	4.8%	15.6%	-4.7%
投资和汇兑收益	16.5	6.2	12.3	11.7	10.1	净资产增长率	117.7%	10.3%	-13.7%	3.4%	4.2%
<b>营业利润</b>	16.0	16.0	63.6	77.9	105.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	17.1	31.5	22.2	23.6	25.8	毛利率	56.7%	48.4%	48.4%	48.4%	48.4%
<b>利润总额</b>	33.2	47.5	85.8	101.5	131.3	营业利润率	3.7%	3.2%	9.2%	8.1%	8.8%
减:所得税	8.2	13.5	19.8	25.8	33.7	净利润率	9.3%	8.2%	12.2%	10.7%	10.4%
<b>净利润</b>	39.7	40.8	84.8	102.8	125.1	EBITDA/营业收入	38.3%	29.3%	26.3%	20.2%	18.8%
						EBIT/营业收入	18.0%	9.6%	13.8%	11.1%	11.6%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	768	888	692	471	352
货币资金	1,003.3	1,255.5	55.4	76.5	95.8	流动营业资本周转天数	438	531	455	462	460
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,249	1,491	928	620	618
应收帐款	519.5	558.7	695.4	1,242.3	1,158.5	应收帐款周转天数	377	392	326	365	361
应收票据	9.8	2.4	33.5	9.7	38.8	存货周转天数	151	193	175	183	184
预付帐款	9.5	13.7	27.7	25.8	39.0	总资产周转天数	3,147	3,808	2,694	1,818	1,562
存货	210.6	321.0	353.2	617.7	604.6	投资资本周转天数	2,037	2,314	1,770	1,415	1,183
其他流动资产	6.7	186.7	66.9	86.8	113.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	137.9	554.8	276.8	323.2	384.9	ROE	1.2%	1.1%	2.7%	3.2%	3.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.5%	0.6%	1.5%	1.5%	1.9%
长期股权投资	33.5	36.8	36.8	36.8	36.8	ROIC	3.2%	1.1%	2.2%	2.3%	2.6%
投资性房地产	13.4	12.9	12.9	12.9	12.9	<b>费用率</b>					
固定资产	1,069.3	1,372.3	1,290.9	1,209.5	1,128.1	销售费用率	2.8%	3.0%	2.8%	2.9%	2.9%
在建工程	777.2	1,057.7	1,057.7	1,057.7	1,057.7	管理费用率	34.6%	32.0%	29.7%	32.1%	31.3%
无形资产	159.9	230.7	225.5	220.2	214.9	财务费用率	14.3%	6.3%	4.6%	3.0%	2.8%
其他非流动资产	590.1	322.4	308.0	294.6	285.5	三费/营业收入	51.7%	41.3%	37.1%	38.0%	36.9%
<b>资产总额</b>	4,540.8	5,925.4	4,440.6	5,213.6	5,170.9	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	146.2	412.6	414.0	382.1	资产负债率	17.5%	30.2%	19.6%	29.3%	25.7%
应付帐款	177.3	189.7	267.3	412.6	430.5	负债权益比	21.2%	43.3%	24.4%	41.4%	34.5%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	11.12	5.66	1.66	2.37	2.35
其他流动负债	-19.2	77.3	63.3	42.7	61.3	速动比率	9.79	4.88	1.18	1.66	1.65
长期借款	611.0	1,040.7	-	492.9	243.8	利息保障倍数	1.26	1.51	3.01	3.72	4.18
其他非流动负债	24.0	337.4	129.2	163.5	210.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	793.1	1,791.5	872.4	1,525.9	1,327.6	DPS(元)	-	-	0.01	0.00	0.01
少数股东权益	459.9	493.5	474.7	447.6	420.2	分红比率	0.0%	0.0%	7.1%	2.4%	3.2%
股本	756.8	756.8	756.8	756.8	756.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
留存收益	2,535.0	2,535.9	2,336.7	2,483.3	2,666.2						
<b>股东权益</b>	3,747.7	4,134.0	3,568.2	3,687.8	3,843.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.05	0.05	0.11	0.14	0.17
净利润	25.0	33.9	84.8	102.8	125.1	BVPS(元)	4.34	4.81	4.09	4.28	4.52
加:折旧和摊销	91.8	105.6	86.7	86.7	86.7	PE(X)	268.0	260.6	125.3	103.4	85.0
资产减值准备	17.0	8.5	-	-	-	PB(X)	3.2	2.9	3.4	3.3	3.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-6.5	30.0	-12.7	292.4	261.8
财务费用	63.1	39.5	31.7	28.7	33.2	P/S	24.8	21.5	15.3	11.1	8.9
投资损失	-16.5	-6.2	-12.3	-11.7	-10.1	EV/EBITDA	83.0	70.2	60.5	59.1	49.0
少数股东损益	-14.7	-6.8	-18.8	-27.1	-27.4	CAGR(%)	44.7%	42.2%	-23.7%	44.7%	42.2%
营运资金的变动	-255.7	58.3	-231.1	-617.4	111.7	PEG	6.0	6.2	-5.3	2.3	2.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	-32.2	51.7	-59.0	-438.1	319.2	ROIC/WACC	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-647.0	-500.8	285.7	-33.8	-50.7	REP	14.3	27.9	14.6	12.7	11.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	1,030.8	698.4	-1,426.7	492.9	-249.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034