



2017年06月07日

# 增持(首次评级)

当前价: 9.98元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

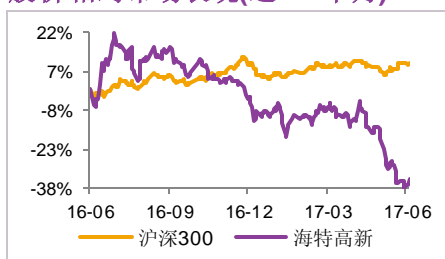
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	495	693	1,039	1,610
(+/-)	21.3%	40.0%	35.0%	30.0%
净利润	41	60	89	142
(+/-)	2.8%	46.0%	49.9%	59.2%
EPS(元)	0.05	0.08	0.12	0.19
P/E	256.91	122.20	81.53	51.20

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

海特高新(002023.SZ)

## 【联讯机械军工公司点评】海特高新(002023):航空培训业务快速增长, 微电子业务蓄势待发

投资要点

✧ 航空培训业务增长较快, 未来市场空间十分可观

2016年, 公司航空培训业务实现收入 13,280.97 万元, 较去年同期增长 48.10%。目前公司拥有昆明、天津、新加三大培训基地, 以及 B737/A320 机型和全球首台 EC135 直升机模拟机, 未来将形成 15-20 台的模拟机培训规模。为了完善航空培训产业链布局, 公司 2016 年通过收购罗克韦尔柯林斯海特部分股权并增资的方式涉足航空培训产业上游的飞行模拟设备研制领域, 进军全球民用模拟机制造销售市场。航空培训业务的服务对象为航空公司等单位。根据各航空公司飞机驾驶员训练大纲中关于模拟机定期复训小时的一般规定, 飞机驾驶员每 6 个日历月需进行一次全动模拟机的定期复训和训练检查, 否则飞行执照失效就不能执行飞行任务。因此, 保持资格的定期复训和训练检查占整个培训业务的比重较大。同时, 由于飞行员数量在可预期的未来还将稳步增长, 航空培训具有刚性需求, 未来市场空间十分可观。

✧ 芯片制造已达世界先进水平, 有望成为公司新的盈利增长点

目前第二代半导体集成电路国际水平为: 晶圆直径 6 吋, 线宽 90nm。国内目前研发线的晶圆直径 4 吋, 线宽 150nm。海威华芯生产线的晶圆直径 6 吋, 线宽 150nm, 填补了国内的空白, 达到世界先进水平。第三代半导体集成电路国际水平为: 生产的晶圆直径 4 吋, 研发的晶圆直径 6 吋, 线宽 150-250nm。海威华芯生产的晶圆直径 6 吋, 线宽 150-250nm, 属于国际最先进水平。在集成电路领域, 随着国家战略层面支持力度的加大、以及巨大的需求和应用市场, 我国将有望集中优势力量一举实现弯道超车和占位领跑。根据预测, 到 2020 年, 第三代半导体技术的应用将催生我国多个领域均出现上万亿元的潜在市场价值, 届时将催生巨大市场应用空间, 公司有望充分受益, 微电子业务也有望成为公司新的盈利增长点。

✧ 盈利预测与投资建议

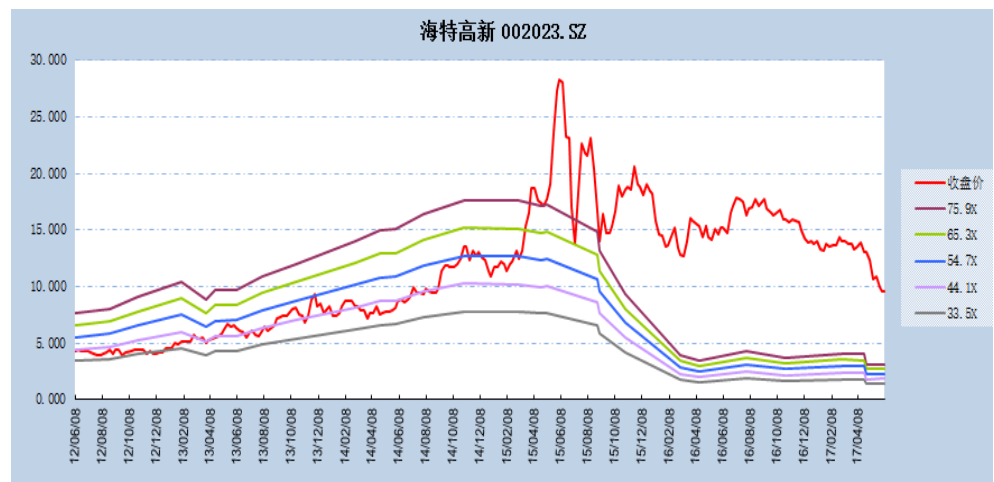
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 0.60 亿元、0.89 亿元、1.42 亿元, EPS 分别为 0.08 元、0.12 元、0.19 元, 对应的 P/E 分别为 122x、82x、51x, 给予公司“增持”评级。

✧ 风险提示

军品订单延期风险; 芯片项目投产进度不及预期。

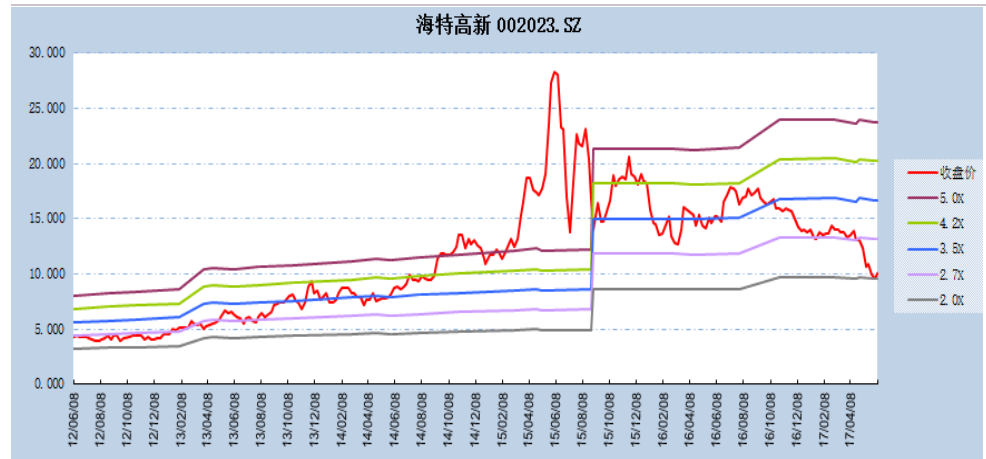


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,338	2,805	3,507	4,383	经营活动现金流	52	57	63	69
货币资金	1,255	1,312	1,375	1,444	净利润	34	53	82	135
应收账款	528	739	1,108	1,718	折旧摊销	106	107	108	109
其它应收款	31	43	65	100	财务费用	31	42	62	97
预付账款	14	19	29	44	投资损失	-6	-7	-7	-7
存货	321	417	542	705	营运资金变动	323	385	602	728
其他	189	275	388	372	其它	-436	-522	-785	-993
非流动资产	3,588	3,946	4,341	4,775	投资活动现金流	-501	0	0	0
长期股权投资	37	37	37	37	资本支出	400	480	566	651
固定资产	1,372	1,441	1,513	1,589	长期投资	37	37	37	37
无形资产	174	176	177	179	其他	-937	-516	-603	-688
其他	2,005	2,293	2,614	2,971	筹资活动现金流	698	0	0	0
资产总计	5,925	6,752	7,848	9,159	短期借款	146	175	211	263
流动负债	413	496	595	744	长期借款	1,041	1,249	1,499	1,798
短期借款	146	175	211	263	其他	-489	-1,424	-1,709	-2,062
应付账款	148	170	204	255	现金净增加额	249	57	63	69
其他	119	150	180	225					
非流动负债	1,378	1,392	1,406	1,420					
长期借款	1,041	1,249	1,499	1,798	成长能力				
其他	337	143	-93	-378	营业收入	15.45%	40.00%	50.00%	55.00%
负债合计	1,791	1,888	2,001	2,164	营业利润	-0.25%	105.57%	106.14%	96.81%
少数股东权益	493	498	503	508	归属母公司净利	2.81%	45.98%	49.89%	59.24%
归属母公司股东权益	3,640	4,365	5,343	6,486	获利能力				
负债和股东权益	5,925	6,752	7,848	9,159	毛利率	48.44%	49.54%	51.22%	52.80%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	8.24%	8.59%	8.59%	8.82%
营业收入	495	693	1,039	1,610	ROE	0.86%	1.17%	1.54%	2.11%
营业成本	255	350	507	760	偿债能力				
营业税金及附加	17	24	36	54	资产负债率	30.23%	27.96%	25.50%	23.63%
销售费用	15	21	31	48	流动比率	565.66%	565.66%	589.23%	589.23%
管理费用	158	222	332	515	速动比率	488.00%	481.53%	498.09%	494.44%
财务费用	31	42	62	97	营运能力				
资产减值损失	8	9	10	11	总资产周转率	0.09	0.11	0.14	0.19
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	0.98	1.09	1.12	1.14
投资净收益	6	7	8	8	应付账款周转率	1.86	2.20	2.71	3.31
营业利润	16	33	68	133	每股指标(元)				
营业外收入	32	38	42	44	每股收益	0.05	0.08	0.12	0.19
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.07	0.08	0.08	0.09
利润总额	47	71	109	177	每股净资产	5.46	6.43	7.73	9.24
所得税	14	18	27	42	估值比率				
净利润	34	53	82	135	P/E	256.91	122.20	81.53	51.20
少数股东损益	-7	-7	-7	-7	P/B	2.53	1.50	1.24	1.04
归属母公司净利润	41	60	89	142	EV/EBITDA	75.05	56.26	45.02	33.01
EBITDA	147	139	175	242					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)