



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业务同比下滑，航空及半导体行业具备发展空间

——海特高新（002023）2017 年年报点评

2018 年 04 月 01 日

推荐/维持

海特高新

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	研究助理		
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

事件：

报告期内，公司实现营业收入 4.26 亿元，较上年同期减少 13.88%；归属于母公司所有者净利润为 3437 万元，较上年同期减少 15.7%，扣非后的归母净利润为-4447 万元，比上年同期减少 268.36%。EPS 为 0.05 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	125.67	69.14	186.55	102.19	107.44	101.01	115.43
增长率（%）	24.16%	-39.95%	89.54%	-9.88%	-14.51%	46.11%	-38.12%
毛利率（%）	52.26%	35.48%	46.85%	49.53%	41.73%	32.12%	42.16%
期间费用率（%）	36.34%	71.74%	36.41%	46.75%	42.09%	75.80%	60.51%
营业利润率（%）	14.32%	-33.89%	-0.43%	3.59%	6.25%	3.92%	-2.82%
净利润（百万元）	27.45	-9.73	-2.60	5.21	12.72	10.53	-9.96
增长率（%）	53.53%	168.19%	-78.02%	-72.33%	-53.67%	-208.19%	283.21%
每股盈利（季度，元）	0.04	-0.01	-0.00	0.01	0.02	0.03	-0.01
资产负债率（%）	28.74%	29.11%	30.23%	30.19%	34.16%	35.56%	36.49%
净资产收益率（%）	0.73%	-0.24%	-0.06%	0.12%	0.31%	0.26%	-0.25%
总资产收益率（%）	0.52%	-0.17%	-0.04%	0.09%	0.21%	0.17%	-0.16%

观点：**➤ 公司业务同比下滑，积极开拓航空租赁业务**

公司收入分行业看，主营业务下滑11.95%，其他业务下滑40%。分产品看，航空维修、检测及研制业务收入2.52亿元，同比下滑了22.98%，航空培训收入略有升高，收入1.44亿元，同比上升8.8%。另外，公司新开拓了航空租赁业务，首年收入859万，毛利率为48.92%，未来有望成为一个新的增长点。

➤ 航空产业链业务版块具备持续竞争力

公司航空技术的研发和制造是核心竞争力，整个航空产业链业务版块依赖核心竞争力，从事高端航空产品的研发和制造，与部队等客户建立了紧密的合作关系，在某型发动机控制系统领域具备垄断地位。在航空培训领域拥有昆明飞安、天津飞安、新加坡AST三大运营基地，是国内领先的第三方航空培训机构，依据领先优势，公司在航空培训业务上保持了稳步上升的势头。

航空租赁是公司新开展的业务，由子公司SINOSINGA IRELAND 1 COMPANY LIMITED负责运营，首先运营已初见成效，未来在飞机租赁业务上将实现进一步的突破，不断完善公司全航空产业链的战略发展目标。

根据国际航空运输协会（IATA）统计数据显示，2017年全球航空客运需求(按照收入客公里计算)同比增长7.6%，远高于过去十年年均增长率(5.5%)；去年全球航空货运需求同比增长9.0%，高于过去五年平均2%的升幅，在国内市场，根据中国民航局统计数据显示，2017年，实现运输飞行1059.7万小时，通航飞行80.8万小时，分别比上年增长11.6%和6.2%，伴随全球经济的复苏，航空产业将整体保持良好发展态势。

➤ 海威华芯具备砷化镓半导体生产能力，迎行业发展机遇

公司控股子公司主要从事第二代/第三代化合物半导体集成电路芯片的研制，已具备第二代化合物半导体集成电路的生产能力，在砷化镓产品上更是国内首家掌握第二代半导体生产工艺的企业，在报告期内，海威华芯已经获得成都市军民融合企业认证、国家集成电路生产企业认证、加入中国移动5G联合创新基金、并获得国军标GJB的认证。

在行业方面，CCID提供的数据显示，中国集成电路产业销售收入约为5355.2亿元，占到全球集成电路产业营收额的23.67%，占到全球半导体产业营收额的19.7%，中国产业规模继续保持快速增长，汽车电子、新能源、AI、5G等市场新的增长点均处于市场高速扩张阶段。

➤ 公司研发支出显著，投资收益影响较大

作为以研发为核心竞争力的企业，公司一直十分注重研发投入，2017年共投入研发费用2.48亿元，占营业收入的58.25%，较2016年同比增长了165.31%，主要是海威华芯6寸化合物半导体集成电路芯片技术研发的增加投入以及天津海特工程客改货B737-700 STC的研发投入所致。另外，公司非经常性损益主要来源为出售506.85万股贵阳银行股票以及收到贵阳银行、成都富凯的现金分红，以及确认上海沪特总计投资收益8131万元，占利润总额比例为368.82%。

投资建议与评级：

我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 5.32 亿元、6.7 亿元和 8.47 亿元，归母净利润分别为 5000 万元、5400 万元和 1.07 亿元，每股收益分别为 0.07 元、0.07 元和 0.14 元，对应 PE 分别为 150X、141X 和 71X，维持“推荐”评级。

风险提示：

航空业务发展不及预期，半导体业务低于预期，公司运营成本仍处于高位。

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	2338	2101	2405	3035	3777	营业收入	495	426	532	670	847		
货币资金	1255	884	1014	1340	1694	营业成本	255	250	310	387	486		
应收账款	528	584	656	826	1044	营业税金及附加	17	14	16	20	25		
其他应收款	31	31	38	48	61	营业费用	15	15	19	23	30		
预付款项	14	44	59	79	103	管理费用	158	183	133	161	195		
存货	321	338	416	520	652	财务费用	31	42	54	57	6		
其他流动资产	187	220	220	220	220	资产减值损失	8.48	19.58	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	3588	4145	3133	2928	2720	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	37	38	0	0	0	投资净收益	6.25	81.31	50.00	40.00	20.00		
固定资产	1372.2	2322.5	2132.3	1955.9	1777.6	营业利润	16	11	51	62	126		
无形资产	174	236	288	265	241	营业外收入	31.75	11.02	5.00	5.00	5.00		
其他非流动资产	150	116	0	0	0	营业外支出	0.28	0.07	2.00	2.00	2.00		
资产总计	5925	6246	5538	5963	6497	利润总额	47	22	54	65	129		
流动负债合计	413	984	775	1099	1482	所得税	14	4	9	10	21		
短期借款	146	250	26	297	652	净利润	34	18	45	55	108		
应付账款	148	181	212	265	293	少数股东损益	-7	-16	-5	1	1		
预收款项	2	11	11	11	11	归属母公司净利润	41	34	50	54	107		
一年内到期的非流	41	399	399	399	399	EBITDA	314	383	353	374	390		
非流动负债合计	1378	1295	1039	1139	1289	BPS (元)	0.05	0.05	0.07	0.07	0.14		
长期借款	1041	989	1039	1139	1289	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0							2016A	2017A
负债合计	1791	2279	1814	2238	2771	成长能力							
少数股东权益	493	478	473	474	475	营业收入增长	15.45%	-13.88	24.95%	25.86%	26.43%		
实收资本(或股本)	757	757	757	757	757	营业利润增长	-0.25%	-30.66	359.12	21.74%	102.59		
资本公积	1886	1886	1886	1886	1886	归属于母公司净利润	46.33%	6.56%	46.33%	6.56%	99.68%		
未分配利润	558	514	373	223	-77	获利能力							
归属母公司股东权	3640	3490	3251	3251	3251	毛利率(%)	48.44%	41.44%	41.83%	42.23%	42.67%		
负债和所有者权	5925	6246	5538	5963	6497	净利率(%)	6.86%	4.34%	8.51%	8.15%	12.75%		
现金流量表						总资产净利润(%)	0.69%	0.55%	0.91%	0.90%	1.65%		
						ROE(%)	1.12%	0.98%	1.55%	1.65%	3.29%		
经营活动现金流	52	34	100	76	-8	偿债能力							
净利润	34	18	45	55	108	资产负债率(%)	30%	36%	33%	38%	43%		
折旧摊销	266.83	329.78	0.00	254.99	258.38	流动比率	5.66	2.14	3.10	2.76	2.55		
财务费用	31	42	54	57	6	速动比率	4.88	1.79	2.57	2.29	2.11		
应收账款减少	0	0	-73	-170	-218	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.09	0.07	0.09	0.12	0.14		
投资活动现金流	-501	-900	889	-10	-30	应收账款周转率	1	1	1	1	1		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.60	2.59	2.71	2.81	3.04		
长期股权投资减少	0	0	555	0	0	每股指标(元)							
投资收益	6	81	50	40	20	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.05	0.07	0.07	0.14		
筹资活动现金流	698	278	-441	260	392	每股净现金流(最新	0.33	-0.78	0.72	0.43	0.47		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.81	4.61	4.30	4.30	4.30		
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	199.80	199.80	150.33	141.07	70.65		
资本公积增加	-40	0	0	0	0	P/B	2.08	2.17	2.33	2.33	2.33		
现金净增加额	249	-589	549	326	354	EV/EBITDA	23.97	21.70	22.67	21.56	21.04		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。