

海特高新 (002023.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 15.43 元
目标价格 (人民币): 23.80-23.80 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	7.57
已上市流通 A 股 (亿股)	6.59
总市值 (亿元)	116.77
年内股价最高最低 (元)	21.00/15.29
沪深 300 指数	3723
中小板综	9714

相关报告

- 1.《第三代半导体国际领先者，氮化镓芯片空间大-海特高新深度》，2020.3.6

中标中国商飞旗下 ARJ21 飞机某仿真试验系统**公司基本情况 (人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	426	516	802	1,144	1,759
营业收入增长率	-13.88%	21.02%	55.57%	42.66%	53.67%
归母净利润 (百万元)	34	64	75	128	256
归母净利润增长率	-15.70%	86.36%	17.26%	71.02%	99.40%
摊薄每股盈利 (元)	0.045	0.085	0.099	0.170	0.338
每股经营性现金流净额	0.04	0.27	0.18	0.20	0.14
净资产收益率	0.98%	1.84%	2.27%	3.79%	7.24%
市盈率 (倍)	227.02	122.29	155.49	90.92	45.60
市净率 (倍)	2.24	2.25	3.53	3.45	3.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 海特高新控股子公司安胜 (天津) 飞行模拟系统有限公司于近日中标《上海飞机设计研究院 ARJ21 系列飞机人在回路飞行仿真试验平台视景系统项目》。

简评

- 子公司安胜中标中国商飞旗下上海飞机设计研究院飞行仿真实验平台视景系统，中标金额人民币 930 万元。安胜公司主要从事 D 级飞行模拟机的研究与制造，涉及波音、空客机型，2018 年、2019 年成功研制并交付具有自主知识产权的国产首台 D 级全动波音 B737NG 飞行模拟器、D 级 A320CEO 空客飞行模拟器。本次中标实现了安胜公司积极参与国产飞机制造相关试验、测试等相关业务的突破，扩大了安胜公司在民用航空仿真试验平台系统的业务规模，符合公司飞行模拟器业务战略规划。
- 子公司海威华芯入选第四批适用退还增值税期末留抵税额政策的集成电路重大项目企业名单。根据《财政部国家税务总局关于退还集成电路企业采购设备增值税期末留抵税额的通知》有关规定，对国家批准的集成电路重大项目企业因购进设备形成的增值税期末留抵税额准予退还。公司后续将根据通知要求向主管税务机关申请退还购进设备留抵税额，本次退税将有助于改善海威华芯现金流，为其技术创新提供支持。
- 海特高新为国际领先的第三代半导体制造企业，实现核心高端芯片自主可控；航空装备及服务业务迎来收获期，发动机维修、飞机客改货等多业务齐飞。2019 年海威华芯订单量突破亿级。2019 年上半年芯片业务收入 0.25 亿元，同比大增 303%；收入占比达 7%。公司发展过程为先专用后民用，2019 年科装产品业务占比超 50%，毛利率远高于民品。芯片业务已拓展了一百多个客户已取 18 个科装产品的定向项目，排名靠前，预计将在 2 年内全部实现量产。2020 年 1 月科装产品拿到全年指定任务 20% 的订单。

盈利预测及投资建议

- 预计公司 2019-2021 年净利润为 0.75/1.3/2.6 亿元，PE 为 155/91/46 倍。在国际贸易摩擦背景下，第三代半导体晶圆制造为“卡脖子”环节，考虑核心高端芯片自主可控的战略价值，公司氮化镓业务的稀缺性，给予 2021 年 70 倍 PE，目标市值 180 亿元。维持“增持”评级。

风险提示

- 新冠疫情超预期，第三代半导体产业化进程低于预期；军品交付低于预期。

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	495	426	516	802	1,144	1,759
增长率		-13.9%	21.0%	55.6%	42.7%	53.7%
主营业务成本	-255	-250	-298	-493	-676	-1,023
%销售收入	51.6%	58.6%	57.8%	61.5%	59.0%	58.2%
毛利	240	177	218	309	469	735
%销售收入	48.4%	41.4%	42.2%	38.5%	41.0%	41.8%
营业税金及附加	-17	-14	-14	-18	-21	-26
%销售收入	3.4%	3.2%	2.6%	2.2%	1.8%	1.5%
销售费用	-15	-15	-19	-24	-29	-35
%销售收入	3.0%	3.4%	3.8%	3.0%	2.5%	2.0%
管理费用	-158	-183	-173	-176	-240	-352
%销售收入	32.0%	42.8%	33.6%	22.0%	21.0%	20.0%
研发费用	0	0	-34	-52	-69	-106
%销售收入	0.0%	0.0%	6.6%	6.5%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	50	-34	-23	39	110	216
%销售收入	10.0%	n.a	n.a	4.8%	9.7%	12.3%
财务费用	-31	-42	-70	-81	-137	-143
%销售收入	6.3%	9.9%	13.5%	10.1%	12.0%	8.1%
资产减值损失	-8	-20	-19	-14	-17	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	81	80	50	80	80
%税前利润	13.2%	368.8%	173.8%	81.7%	74.8%	33.6%
营业利润	16	11	40	54	97	228
营业利润率	3.2%	2.6%	7.7%	6.8%	8.5%	13.0%
营业外收支	31	11	6	7	10	10
税前利润	47	22	46	61	107	238
利润率	9.6%	5.2%	8.9%	7.6%	9.3%	13.5%
所得税	-14	-4	-2	-6	-9	-17
所得税率	28.5%	16.1%	4.6%	10.0%	8.0%	7.0%
净利润	34	18	44	55	98	221
少数股东损益	-7	-16	-20	-20	-30	-35
归属于母公司的净利润	41	34	64	75	128	256
净利率	8.2%	8.1%	12.4%	9.4%	11.2%	14.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	34	18	44	55	98	221
少数股东损益	-7	-16	-20	-20	-30	-35
非现金支出	114	137	157	226	282	296
非经营收益	27	-45	-36	37	58	57
营运资金变动	-123	-77	42	-180	-286	-464
经营活动现金净流	52	34	207	139	152	109
资本开支	-399	-655	-340	-1,172	-600	-300
投资	-205	-333	20	-220	0	0
其他	103	88	77	50	80	80
投资活动现金净流	-501	-900	-243	-1,342	-520	-220
股权募资	0	0	2	0	0	0
债权募资	588	419	-96	1,757	-158	98
其他	113	-147	144	-123	-200	-249
筹资活动现金净流	701	272	50	1,635	-358	-151
现金净流量	252	-595	14	432	-726	-262

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,255	884	683	1,115	389	127
应收款项	561	616	622	784	1,012	1,411
存货	321	338	337	426	562	824
其他流动资产	200	264	189	380	417	459
流动资产	2,338	2,101	1,831	2,705	2,381	2,821
%总资产	39.5%	33.6%	29.6%	34.7%	30.4%	34.0%
长期投资	604	619	776	548	548	548
固定资产	2,430	2,742	2,608	3,510	3,859	3,883
%总资产	41.0%	43.9%	42.1%	45.0%	49.3%	46.9%
无形资产	385	639	830	874	870	866
非流动资产	3,588	4,145	4,362	5,100	5,445	5,466
%总资产	60.5%	66.4%	70.4%	65.3%	69.6%	66.0%
资产总计	5,925	6,246	6,193	7,805	7,826	8,287
短期借款	187	649	811	1,731	1,573	1,671
应付款项	196	313	329	386	510	741
其他流动负债	31	22	51	33	42	55
流动负债	413	984	1,191	2,150	2,124	2,466
长期贷款	1,041	989	785	1,785	1,785	1,785
其他长期负债	337	306	283	122	122	122
负债	1,791	2,279	2,259	4,058	4,032	4,374
普通股股东权益	3,640	3,490	3,475	3,309	3,386	3,539
其中：股本	757	757	757	757	757	757
未分配利润	558	514	558	603	681	834
少数股东权益	493	478	459	439	409	374
负债股东权益合计	5,925	6,246	6,193	7,805	7,826	8,287

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.054	0.045	0.085	0.099	0.170	0.338
每股净资产	4.810	4.611	4.592	4.372	4.474	4.677
每股经营现金净流	0.068	0.044	0.273	0.183	0.201	0.144
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.040	0.068	0.135
回报率						
净资产收益率	1.12%	0.98%	1.84%	2.27%	3.79%	7.24%
总资产收益率	0.69%	0.55%	1.03%	0.96%	1.64%	3.09%
投入资本收益率	0.65%	-0.51%	-0.39%	0.48%	1.41%	2.72%
增长率						
主营业务收入增长率	15.45%	-13.88%	21.02%	55.57%	42.66%	53.67%
EBIT增长率	-36.18%	-168.70%	-32.64%	-268%	186.15%	95.97%
净利润增长率	2.81%	-15.70%	86.36%	17.26%	71.02%	99.40%
总资产增长率	30.49%	5.41%	-0.85%	26.02%	0.27%	5.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	372.1	476.1	416.1	330.0	300.0	270.0
存货周转天数	380.2	482.1	413.8	320.0	310.0	300.0
应付账款周转天数	196.7	240.4	216.4	160.0	150.0	140.0
固定资产周转天数	1,012.4	1,989.6	1,653.2	1,427.4	1,079.9	687.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.67%	19.01%	23.22%	57.78%	72.03%	79.04%
EBIT利息保障倍数	1.6	-0.8	-0.3	0.5	0.8	1.5
资产负债率	30.23%	36.49%	36.48%	51.99%	51.52%	52.78%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	2
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-06	增持	18.95

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH