

海特高新 (002023.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.99 元
目标价格 (人民币): 21.06-21.06 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)	113.44
年内股价最高最低 (元)	18.95/13.77
沪深 300 指数	3735
中小板综	9622

相关报告

- 1.《一季度实际经营同比改善;期待半导体获突破-海特高新业绩点评》, 2020.3.31
- 2.《中标中国商飞旗下 ARJ21 飞机某仿真试验系统-海特高新点评》, 2020.3.25
- 3.《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

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

5G 宏基站氮化镓芯片制造解决方案全球发布**公司基本情况 (人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	516	808	1,186	1,837	2,400
营业收入增长率	21.02%	56.68%	46.84%	54.83%	30.66%
归母净利润 (百万元)	64	76	125	229	349
归母净利润增长率	86.36%	19.14%	64.39%	82.89%	52.29%
摊薄每股盈利 (元)	0.085	0.101	0.166	0.303	0.462
每股经营性现金流净额	0.27	0.39	-0.07	0.06	0.38
净资产收益率	1.84%	2.14%	3.66%	6.43%	9.25%
市盈率 (倍)	122.29	119.51	90.30	49.47	32.45
市净率 (倍)	2.25	2.56	3.12	3.00	2.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 根据海特高新子公司海威华芯官网, 3月31日海威华芯 5G 基站产品在 2020 成都新经济新场景新产品首场发布会上向全球发布。

简评

- **期待海威华芯 5G 宏基站氮化镓芯片顺利产业化。**海威华芯作为 5G 基站芯片研发制造的代表企业, 首次向全球发布“5G 宏基站氮化镓功率管芯制造技术”。本次发布的 5G 基站核心产品, 为 5G 技术全面实现自主可控提供更为低成本、高效率的芯片制造解决方案。

海威华芯经过 5 年的技术磨砺, 目前已成功建成投产先进的 6 英寸并兼容 4 英寸的碳化硅基氮化镓生产线, 掌握了 5G 基站射频芯片核心制造技术, 该技术顺利通过了验证。

海威华芯采用的是 500 纳米的氮化镓异质高迁移率晶体管 (HEMT) 制造工艺, 以碳化硅为衬底, 以氮化镓为外延, 芯片历经多层外延结构设计, 几百道制程, 攻克了应力控制、背孔刻蚀等大量国际公认的制造难题。

在产品性能上, 经过主要机构的产品测试, 海威华芯的产品在功率密度、产品效率、一致性等方面均达到国际先进水平。在产能方面, 海威华芯有专门的 4 吋 6 吋兼容的产线, 完全满足客户的需求。

- **芯片业务: 订单突破亿元级别; 科装业务占比过半; 为未来最大增长亮点。**公司第三代半导体产品应用于 5G 移动通信、AI 人工智能、雷达、汽车电子、电力电子、光纤通讯、3D 感知、新能源、国防军工等领域。公司在 5G 宏基站射频 GaN 产品上取得重大突破; 硅基氮化镓功率器件芯片已实现小批量量产, 是国内领先进行硅基氮化镓量产的企业。

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, 已取得 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。

- **2020 年一季度实际经营同比改善。**根据公司投资者关系记录, 一季度公司经营逐步向好。剔除贵阳银行股票公允价值变动对公司合并报表的影响因素外, 本期扣非后的净利润为-600 万元至 1740 万元, 比 2019 年同期增长。

盈利预测及投资建议

- 预计 2020-2022 年净利润为 1.3/2.3/3.5 亿元, PE 为 90/49/31 倍。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 160 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。

附录：一季报业绩测算

图表 1：公司 2020 年一季度业绩测算：一季度实际经营同比改善

2019 年一季度净利润 (万元)	其中：非经常性损益 (万元)	其中：贵阳银行股票本期公允价值变动 (万元)	2019 年一季度扣非净利润 (万元)	2019 年一季度净利润 (剔除贵阳银行公允价值变动影响, 万元)
3937.56	5172.08	4698	-1234.51	-760.44
2020 年一季度净利润 (万元)	其中：非经常性损益 (万元)	其中：贵阳银行股票本期公允价值变动 (万元)	2020 年一季度扣非净利润 (万元)	2020 年一季度净利润 (剔除贵阳银行公允价值变动影响, 万元)
-4,680 (预告下限)		-4080		-600
-2,340 (预告下限)		-4080		1,740

来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	426	516	808	1,186	1,837	2,400
增长率		21.0%	56.7%	46.8%	54.8%	30.7%
主营业务成本	-250	-298	-470	-682	-1,003	-1,277
%销售收入	58.6%	57.8%	58.1%	57.5%	54.6%	53.2%
毛利	177	218	338	504	834	1,123
%销售收入	41.4%	42.2%	41.9%	42.5%	45.4%	46.8%
营业税金及附加	-14	-14	-19	-26	-33	-36
%销售收入	3.2%	2.6%	2.4%	2.2%	1.8%	1.5%
销售费用	-15	-19	-20	-30	-46	-60
%销售收入	3.4%	3.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-183	-173	-186	-261	-386	-480
%销售收入	42.8%	33.6%	23.0%	22.0%	21.0%	20.0%
研发费用	0	-34	-43	-59	-92	-120
%销售收入	0.0%	6.6%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	-34	-23	69	128	278	427
%销售收入	n.a	n.a	8.6%	10.8%	15.1%	17.8%
财务费用	-42	-70	-113	-97	-143	-179
%销售收入	9.9%	13.5%	14.0%	8.2%	7.8%	7.5%
资产减值损失	-20	-19	-8	-16	-26	-15
公允价值变动收益	0	0	54	0	0	0
投资收益	81	80	26	50	70	70
%税前利润	368.8%	173.8%	35.3%	37.9%	28.1%	17.8%
营业利润	11	40	74	125	239	383
营业利润率	2.6%	7.7%	9.1%	10.5%	13.0%	16.0%
营业外收支	11	6	-1	7	10	10
税前利润	22	46	73	132	249	393
利润率	5.2%	8.9%	9.0%	11.1%	13.6%	16.4%
所得税	-4	-2	-19	-26	-50	-79
所得税率	16.1%	4.6%	26.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	18	44	54	105	199	314
少数股东损益	-16	-20	-23	-20	-30	-35
归属于母公司的净利润	34	64	76	125	229	349
净利率	8.1%	12.4%	9.4%	10.6%	12.5%	14.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	18	44	54	105	199	314
少数股东损益	-16	-20	-23	-20	-30	-35
非现金支出	137	157	206	260	315	335
非经营收益	-45	-36	33	49	74	110
营运资金变动	-77	42	3	-466	-542	-471
经营活动现金净流	34	207	296	-51	46	288
资本开支	-655	-340	-1,245	-630	-600	-600
投资	-333	20	97	-220	0	0
其他	88	77	26	50	70	70
投资活动现金净流	-900	-243	-1,122	-800	-530	-530
股权募资	0	2	0	0	0	0
债权募资	419	-96	617	1,393	549	778
其他	-147	144	-33	-155	-246	-330
筹资活动现金净流	272	50	584	1,238	303	448
现金净流量	-595	14	-242	387	-181	206

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	884	683	454	841	660	866
应收账款	616	622	633	972	1,486	1,928
存货	338	337	354	497	727	923
其他流动资产	264	189	343	621	652	665
流动资产	2,101	1,831	1,784	2,930	3,524	4,382
%总资产	33.6%	29.6%	25.2%	35.0%	37.9%	42.0%
长期投资	619	776	540	312	312	312
固定资产	2,742	2,608	3,653	4,522	4,846	5,141
%总资产	43.9%	42.1%	51.7%	54.0%	52.2%	49.3%
无形资产	639	830	978	501	498	495
非流动资产	4,145	4,362	5,288	5,443	5,764	6,054
%总资产	66.4%	70.4%	74.8%	65.0%	62.1%	58.0%
资产总计	6,246	6,193	7,072	8,373	9,288	10,437
短期借款	649	811	517	1,112	1,661	2,438
应付款项	313	329	450	536	764	938
其他流动负债	22	51	61	48	78	100
流动负债	984	1,191	1,027	1,695	2,502	3,477
长期贷款	989	785	1,709	2,709	2,709	2,709
其他长期负债	306	283	333	122	122	122
负债	2,279	2,259	3,069	4,527	5,334	6,308
普通股股东权益	3,490	3,475	3,567	3,430	3,568	3,777
其中：股本	757	757	757	757	757	757
未分配利润	514	558	755	830	967	1,177
少数股东权益	478	459	436	416	386	351
负债股东权益合计	6,246	6,193	7,072	8,373	9,288	10,437

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.045	0.085	0.101	0.166	0.303	0.462
每股净资产	4.611	4.592	4.713	4.533	4.714	4.991
每股经营现金净流	0.044	0.273	0.391	-0.068	0.060	0.381
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.066	0.121	0.185
回报率						
净资产收益率	0.98%	1.84%	2.14%	3.66%	6.43%	9.25%
总资产收益率	0.55%	1.03%	1.08%	1.50%	2.47%	3.35%
投入资本收益率	-0.51%	-0.39%	0.81%	1.33%	2.66%	3.67%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.88%	21.02%	56.68%	46.84%	54.83%	30.66%
EBIT增长率	N/A	-32.64%	378%	85%	117.12%	53.90%
净利润增长率	-15.70%	86.36%	19.14%	64.39%	82.89%	52.29%
总资产增长率	5.41%	-0.85%	14.19%	18.40%	10.92%	12.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	476.1	416.1	271.2	270.0	270.0	270.0
存货周转天数	482.1	413.8	268.5	270.0	270.0	270.0
应付账款周转天数	240.4	216.4	157.7	160.0	150.0	140.0
固定资产周转天数	1,989.6	1,653.2	1,512.4	1,266.6	862.6	689.7
偿债能力						
净负债/股东权益	19.01%	23.22%	37.63%	64.43%	81.13%	91.55%
EBIT利息保障倍数	-0.8	-0.3	0.6	1.3	1.9	2.4
资产负债率	36.49%	36.48%	43.40%	54.06%	57.43%	60.44%

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

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