

➤ **事件：**4 月 24 日，公司发布 2023 年报，全年实现营收 10.5 亿元，YoY +15.8%；归母净利润 0.5 亿元，YoY +263.2%。同时发布 2024 年一季报，1Q24 实现营收 2.7 亿元，YoY +16.9%；归母净利润 0.3 亿元，YoY +102.3%。**业绩表现符合市场预期。** 高端核心装备研制和保障业务迈入新的发展阶段。

➤ **4Q23 营收同比增长 50%；净利润同比扭亏为盈。** 1) **单季度看：**公司 4Q23 实现营收 3.2 亿元，YoY +49.9%；归母净利润 0.14 亿元，4Q22 为-0.02 亿元；扣非净利润 0.05 亿元，YoY -33.6%。3Q23~4Q23，公司连续两个季度实现同比扭亏。2) **盈利能力：**2023 年公司毛利率同比减少 3.8ppt 至 36.5%；净利率同比增加 3.3ppt 至 3.5%，公司期间费用率同比下降，净利率同比提升。

➤ **客改货产线持续建设；战略布局 eVTOL。** 分产品看，2023 年：1) **航空工程技术与服务：**营收 7.6 亿元，YoY +12.9%；毛利率同比增加 0.05ppt 至 38.9%。在航空部附件方面，公司推进国产大飞机相关工作，为未来持续增长奠定基础；此外，上海沪特进一步提高华东地区市占率，新增维修产线。在民航工程技术与服务方面，公司正式签署空客客机改货机改装协议，成为 EFWA321 机型全球第一家客改货项目第三方改装公司。同时积极开拓东南亚等境外优质客户，境外业务营收占比超过 65%。新增的 3 条客改货产线也在建设中，预期 2025 年交付使用。2) **高端核心装备研制与保障：**营收 2.4 亿元，YoY +25.7%；毛利率同比减少 11.92ppt 至 27.7%。子公司安胜与 eVTOL 头部企业开展战略合作，定制模拟器研发与制造业务，积极参与行业标准制定，与行业领军企业共同编写并发布《“新”空中出行/电动垂直起降航空器飞行员培训白皮书》。

➤ **期间费用率减少 6.3ppt；1Q24 合同负债增长 27%。** 2023 年期间费用率同比减少 6.3ppt 至 28.0%：1) 销售费用率同比增加 0.1ppt 至 1.5%；2) 管理费用率同比减少 3.5ppt 至 14.9%；3) 财务费用率为 7.8%，去年同期为 8.4%；4) 研发费用率同比减少 2.4ppt 至 3.8%，研发费用同比减少 28.2%至 0.4 亿元，主要系公司部分研发项目符合资本化条件进而资本化所致。**截至 1Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 6.4 亿元，较年初增加 6.6%；2) 预付款项 0.4 亿元，较年初增加 33.2%；3) 存货 5.1 亿元，较年初增加 2.8%；4) 合同负债 1.6 亿元，较年初增加 26.8%。2023 年经营活动净现金流为 3.4 亿元，YoY -29.3%。

➤ **投资建议：**公司以高端核心装备研制与保障、航空工程技术与服务、高性能集成电路设计与制造为主业，打造“中国制造、海特创造”核心品牌影响力。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 0.8 亿元、1.0 亿元和 1.4 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 95x/72x/55x。**我们考虑到公司的品牌实力及在国产大飞机、eVTOL 等领域的战略布局，维持“谨慎推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品研发进度不及预期等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,053	1,259	1,482	1,732
增长率 (%)	15.8	19.5	17.7	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	47	78	104	135
增长率 (%)	263.2	67.4	32.5	30.3
每股收益 (元)	0.06	0.11	0.14	0.18
PE	159	95	72	55
PB	1.8	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价）

**谨慎推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**10.06 元**

**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**研究助理 冯鑫**

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

#### 相关研究

- 海特高新 (002023.SZ) 2023 年三季报点评：1~3Q23 净利润增长 127%；深耕航空配套主业-2023/10/29
- 海特高新 (002023.SZ) 2022 年三季报点评：三季度营收同比增长 10%；持续关注公司发展-2022/11/03
- 海特高新 (002023.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：航空主业发展稳健；研发投入持续加大-2022/05/10

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,053	1,259	1,482	1,732
营业成本	669	783	924	1,077
营业税金及附加	18	19	22	26
销售费用	16	18	21	25
管理费用	157	166	194	226
研发费用	40	48	56	66
EBIT	181	225	265	312
财务费用	82	88	81	70
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	-24	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>66</b>	<b>147</b>	<b>194</b>	<b>252</b>
营业外收支	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>146</b>	<b>193</b>	<b>251</b>
所得税	28	58	77	100
净利润	37	87	116	150
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>47</b>	<b>78</b>	<b>104</b>	<b>135</b>
EBITDA	398	536	602	676

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	426	328	243	303
应收账款及票据	599	589	612	572
预付款项	32	34	41	48
存货	500	491	453	440
其他流动资产	312	322	332	343
<b>流动资产合计</b>	<b>1,869</b>	<b>1,765</b>	<b>1,681</b>	<b>1,706</b>
长期股权投资	1,403	1,403	1,403	1,403
固定资产	2,983	3,290	3,581	3,865
无形资产	233	248	263	278
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,510</b>	<b>5,878</b>	<b>6,232</b>	<b>6,577</b>
<b>资产合计</b>	<b>7,378</b>	<b>7,643</b>	<b>7,913</b>	<b>8,284</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	235	307	365	485
其他流动负债	1,057	1,157	1,247	1,342
<b>流动负债合计</b>	<b>1,292</b>	<b>1,464</b>	<b>1,612</b>	<b>1,827</b>
长期借款	1,702	1,702	1,702	1,702
其他长期负债	116	116	116	116
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,819</b>	<b>1,819</b>	<b>1,819</b>	<b>1,819</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,111</b>	<b>3,283</b>	<b>3,431</b>	<b>3,646</b>
股本	741	741	741	741
少数股东权益	14	23	35	50
<b>股东权益合计</b>	<b>4,268</b>	<b>4,361</b>	<b>4,482</b>	<b>4,638</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7,378</b>	<b>7,643</b>	<b>7,913</b>	<b>8,284</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	15.81	19.54	17.72	16.85
EBIT 增长率	19.64	24.05	17.69	17.76
净利润增长率	263.21	67.41	32.53	30.27
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.47	37.81	37.67	37.81
净利率	3.51	6.94	7.82	8.68
总资产收益率 ROA	0.63	1.03	1.31	1.63
净资产收益率 ROE	1.10	1.81	2.34	2.95
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.45	1.21	1.04	0.93
速动比率	1.03	0.84	0.73	0.67
现金比率	0.33	0.22	0.15	0.17
资产负债率 (%)	42.16	42.95	43.36	44.01
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	207.14	170.00	150.00	120.00
存货周转天数	272.86	230.00	180.00	150.00
总资产周转率	0.14	0.16	0.19	0.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.06	0.11	0.14	0.18
每股净资产	5.74	5.85	6.00	6.19
每股经营现金流	0.46	0.79	0.82	1.04
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
<b>估值分析</b>				
PE	159	95	72	55
PB	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.76	17.83	16.03	14.19
股息收益率 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	37	87	116	150
折旧和摊销	217	311	337	364
营运资金变动	-29	178	146	249
<b>经营活动现金流</b>	<b>338</b>	<b>586</b>	<b>608</b>	<b>773</b>
资本开支	-579	-681	-690	-710
投资	-114	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-680</b>	<b>-681</b>	<b>-690</b>	<b>-710</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	387	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>262</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-77</b>	<b>-97</b>	<b>-85</b>	<b>59</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026