

海特高新 (002023)

2023 年报及 2024 年一季报点评：航空运输业复苏 带动公司业绩提升，布局低空产业新赛道

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 24 日公告，2024Q1 实现营收（2.67 亿元，同比+16.88%），归母净利润（0.26 亿元，同比+102.28%），毛利率（37.05%，同比-4.45pcts），净利率（8.58%，同比+4.14pcts）。2023 年实现营收（10.53 亿元，+15.81%），归母净利润（0.47 亿元，+263.21%），毛利率（36.47%，-3.76pcts），净利率（3.51%，+3.27pcts）。

◆ 以航空维修为基础，向航空装备研发制造、集成电路设计制造领域拓展。公司作为我国第一家民营航空维修企业，业务范围从维修扩展到了检测设备制造、航空分系统解决方案、航空零部件等的研发与制造等领域，形成了以高端装备研制与保障、航空工程技术与服务、高性能集成电路设计与制造为主营业务的“三位一体”发展战略。公司业务覆盖航空、卫星通讯、光伏、电子信息等领域，在我国大力发展航空航天、低空经济、人工智能产业背景下，公司发展空间广阔。

◆ 公司业绩受益于航空运输业复苏。2023 年公司营收（10.53 亿元，+15.81%），归母净利润（0.47 亿元，+263.21%）实现大幅增长，在航空运输业复苏的大环境下，公司进一步调整和优化各产业发展方向及路径，推进成熟项目扩大产能，积极拓展国内外业务等举措共同发力带动公司业绩提升，毛利率（36.47%，-3.76pcts）下降而净利率（3.51%，+3.27pcts）提升，主要系期间费用率（28.03%，-6.34pcts）下降所致。

2023 年按业务领域来看：

①航空工程技术与服务，收入（7.56 亿元，+12.91%）的提升主要系公司紧抓民航运输业复苏机遇，拓展新机型维修保障能力，增强与 OEM 深度合作、加强 PMA 研发制造能力，维修深度、维修附加值及服务水平持续提升，叠加降本增效所致。此板块涵盖运输飞机维修、公务机维修、航空部附件维修、飞机客机改货机、飞行培训等业务，业务占比（71.80%，-

投资评级

买入

首次评级

2024 年 05 月 08 日

收盘价(元):

10.71

公司基本数据

总股本(百万股)	740.86
总市值(百万)	7,934.61
流通股本(百万股)	740.86
流通市值(百万)	7,934.61
12 月最高/最低价(元)	12.18/5.65
资产负债率(%)	41.39
每股净资产(元)	5.77
市盈率(TTM)	132.57
市净率(PB)	1.86
净资产收益率(%)	0.60

股价走势图



作者

梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	
王绮文	分析师
SAC 执业证书: S0640524010001	
邮箱: wangqw@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

股市有风险入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.84pcts) 小幅波动, 毛利率 (38.93%, +0.05pcts) 保持稳定。另外, 公司新增 3 条客改货产线正在建设中, 预期 2025 年交付使用;

②**高端核心装备研制与保障**, 收入 (2.39 亿元, +25.65%) 大幅提升, 在研发与制造方面, 公司持续开展系列化、型谱化工作, 其中电动救援绞车积极开拓民航和通航客户、长时间客舱氧气系统交付客户并完成适航取证试验验证工作。另外, 公司子公司安胜公司完成向波音、空客交付 D 级全动飞行模拟器, 且获得 CAAC 运行批准, 同时与沃飞长空等 eVTOL 头部企业开展战略合作, 布局低空产业; **保障方面**, 发动机保障交付量达到历史新高, 与赛风达成发动机相关合作, 持续拓展保障机型、迭代保障能力, 业务占比 (22.72%, +1.78pcts) 小幅提高, 毛利率 (27.68%, -11.92pcts) 有所下降;

③**高性能集成电路设计与制造**, 由参股公司华芯科技 (公司持股 32.27%) 承担, 其建有国内首条 6 吋化合物半导体生产线, 填补了国内化合物半导体芯片制造的空白, 实现了高端芯片的自主可控。公司坚持“做大民品、做强科装”战略, 积极布局新能源、汽车电子、光电感知、5G 移动通等领域, 重点科装项目按时完成验收, 带动华芯科技 2023 年收入 (3.40 亿元, +60.18%) 大幅增长。

从部分重要子公司来看:“海特飞安”是国内最具影响力的第三方飞行培训服务商;“亚美动力”是核心装备研制与保障领域产品可靠、服务优质企业;“天津飞机工程”以飞机客机改货机处于国内领先低位;“安胜”为国内外客户持续提供 D 级全动飞行模拟器、eVTOL 模拟器等高端模拟仿真技术服务;“上海沪特”机轮刹车维修在华东地区较为突出, 报告期内上海沪特进一步提高了在华东地区的市场占有率, 新增维修产线, 扩大了生产规模, 业务取得新突破;“宜捷海特”是大中华区维修能力最强、工时量最大的公务机技术服务商。

公司	介绍	收入 (亿元)	增速	净利润 (亿元)	增速
奥特附件	提供航空设备和飞机零件 维修、检测	0.99	33.71%	0.14	-14.85%
亚美动力	航空动力设备的测试、校 验、开发、修理及相关航 空技术服务	1.87	-0.67%	0.18	18.75%
上海沪特	航空维修	1.78	31.08%	0.32	192.41%
天津海特飞机工程	飞机大修、改修服务、航 线维修维护	1.07	-44.28%	0.02	-90.85%
华新租赁天津	航空租赁	1.51	26.62%	0.43	36.46%
昆明飞安	航空培训	0.79	-20.60%	0.15	-44.55%
安胜	通用航空及运输航空固定 翼飞行器、民用直升 机的模拟设备	1.10	22.00%	-0.18	92.36%
天津宜捷海特	公务机、民用直升机维修	0.53	-	-0.14	-

◆ **期间费用下降，研发投入资本化增加。**2023 年公司期间费用率（总额 2.95 亿元，-5.54%，期间费用率 28.03%，-6.34pcts）有所下降，主要系本年股权激励费用较上年同期减少 1107 万元而致管理费用率（总额 1.57 亿元，-6.19%，管理费用率 14.90%，-3.50pcts）下降。

公司研发费用率（总额 0.40 亿元，-28.20%，研发费用率 3.84%，-2.35pcts）小幅下降，主要系公司研发投入资本化（资本化金额 0.24 亿元，+877.97%，占研发投入比例 37.36%）增加所致。总体来看，公司研发投入（0.65 亿元，+9.81%）保持增长态势。

◆ **备货及执行订单致存货增加，购买飞机致现金流增长。**从资产负债表来看，2023 年公司合同负债（1.23 亿元，+56.80%）增长较快，存货（5.00 亿元，+41.70%）大幅增长，主要系公司在执行订单增加导致在产品（0.95 亿元，+222.49%）及合同履行成本（0.46 亿元，+104.78%）增长，以及原材料（3.40 亿元，+20.74%）备货增加所致，我们认为公司需求增加，随着订单交付将增厚业绩。

从现金流量表来看，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额（3.38 亿元，-29.27%）有所下降，主要系公司本年收到的税收返还较上年同期减少，而支付上年缓缴税款导致公司本年支付的各项税费较上年同期增加，同时公司为订单备货投入增加所致；投资活动产生的现金流量净额（-6.80 亿元，+1820.22%）大幅增长，主要系公司支付 4.7 亿元新购飞机所致；筹资活动产生的现金流量净额（2.62 亿元，+176.79%）增长主要系增加银行贷款用于购买飞机所致。

◆ 2024Q1 收入规模增长，盈利能力大幅提升。2024Q1，公司实现营业收入（2.67 亿元，同比 16.88%），归母净利润（0.26 亿元，同比+102.28%）大幅提升，毛利率（37.05%，同比-4.45pcts）下降，净利率（8.58%，同比+4.14pcts）提升主要系期间费用率（26.21%，-4.33pcts）下降所致。

◆ 低空经济将成为公司新的业绩增长点。公司业务由航空维修拓展至航空制造、航空工程技术与服务领域，涵盖了航空发动机主要零部件、D 级全动飞行模拟机、国产民机客舱氧气系统、航空装备自动控制系统等航空产品制造，飞机大修、航空部附件维修、客改货、飞机拆解、飞行培训等航空技术服务。

公司与波音、空客、商飞保持密切合作，随着航空运输业的复苏，飞机维修、客改货、飞行培训均拥有较大市场空间广阔，为公司业绩规模带来增量。同时，在国产替代、自主可控背景下，公司作为国家部委指定的国家中小型发动机维修保障基地和某重点型号发动机国产化保障的副总师单位将受益，而公司在国产大飞机相关制造方向的业务布局也将得以发展。另外，公司成功研制并交付了国内首台 eVTOL 模拟机及 eVTOL 仿真解决方案，推动无人机航电系统和 eVTOL 仿真培训模拟机的研制工作，与 eVTOL 主要主机厂家保持密切的战略合作，布局低空经济领域，为公司业绩带来新的增长点。

◆ 投资建议：

- 1、随着航空运输业的恢复，公司航空维修、客改货业务将快速发展；
- 2、公司加强研发投入，推动技术创新，在国产化替代背景下，公司作为我国中小型发动机维修保障基地和某重点型号发动机国产化保障的副总师单位将充分受益，同时国产大飞机相关产品的研制将为未来业绩增长奠定基础；
- 3、公司紧抓低空经济新机遇，积极推动无人机和 eVTOL 方向项目研发工作，布局新产业，打造业绩新增长点。

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 12.55 亿元、15.07 亿元和 18.18 亿元，归母净利润分别为 0.73 亿元、0.98 亿元和 1.30 亿元，EPS 分别为 0.10 元、0.13 元和 0.18 元。首次覆盖给予“买入”评级，2024 年 5 月 8 日收盘价 10.71 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 107 倍、82 倍及 60 倍 PE。

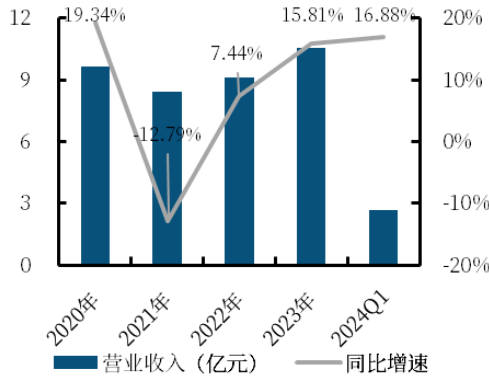
◆ 风险提示

政策变动风险、客户需求变动风险、研发项目进度不及预期风险等

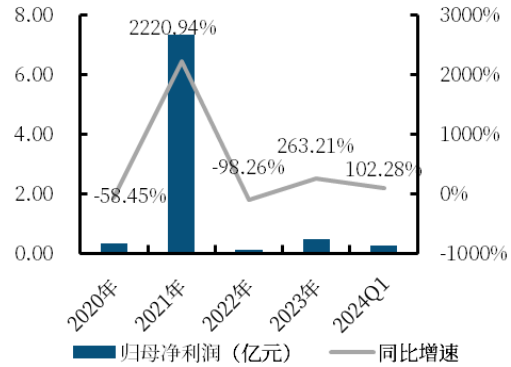
◆ 盈利预测

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1053.44	1254.73	1507.17	1818.36
增长率	15.81%	19.11%	20.12%	20.65%
归属母公司股东净利润	46.84	73.40	97.71	130.36
增长率	264.04%	56.72%	33.11%	33.42%
每股收益(EPS) (元)	0.06	0.10	0.13	0.18

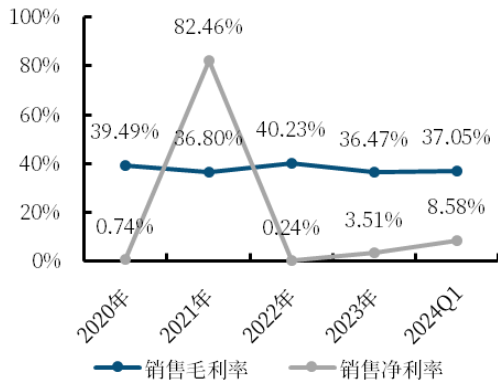
资料来源: iFind, 中航证券研究所

● 公司主要财务数据
图1 公司近5年营业收入及增速情况


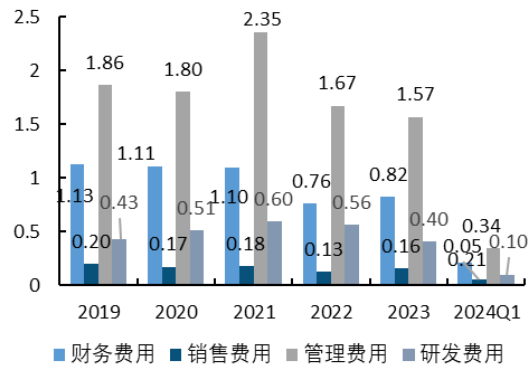
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 公司近5年归母净利润及增速情况


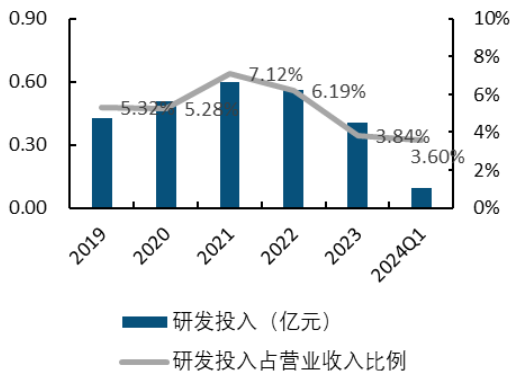
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 公司近5年毛利率及净利率情况


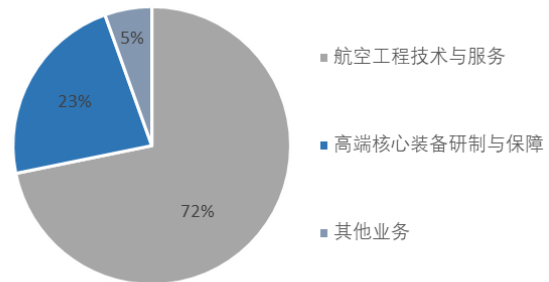
资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 公司近5年期间费用情况 (亿元)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年研发投入情况 (亿元)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图6: 公司2023年产品结构


资料来源: wind, 中航证券研究所

板块拆分预测（数据单位：百万元）

		2023	2024E	2025E	2026E
航空工程技术与服务	营业收入	756.36	892.50	1062.08	1269.18
	增长率	12.91%	18.00%	19.00%	19.50%
	毛利率	38.93%	38.98%	39.03%	39.12%
核心装备研发与制造	营业收入	239.31	294.35	365.00	454.42
	增长率	25.65%	23.00%	24.00%	24.50%
	毛利率	27.68%	28.00%	28.30%	28.50%
其他业务	营业收入	57.77	67.88	80.10	94.76
	增长率	17.07%	17.50%	18.00%	18.30%
	毛利率	40.70%	41.00%	41.25%	41.40%

数据来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

利润表	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1053.44	1254.73	1507.17	1818.36	货币资金	425.74	501.89	602.87	727.34
营业成本	669.25	796.59	956.31	1153.12	应收票据及账款	599.41	626.27	640.65	688.24
税金及附加	17.81	21.21	25.48	30.74	预付账款	32.46	42.97	53.68	64.76
销售费用	15.68	18.82	22.61	27.28	其他应收款	46.34	68.75	84.65	102.13
管理费用	157.01	188.21	224.57	269.12	存货	500.30	632.91	786.01	947.77
研发费用	40.43	50.19	63.30	78.19	其他流动资产	264.26	244.19	254.17	266.47
财务费用	82.20	76.10	79.16	80.84	长期股权投资	1402.73	1356.31	1309.89	1263.48
资产减值损失	-2.32	-1.14	-1.36	-1.65	固定资产	3048.47	3074.87	3162.20	3208.56
信用减值损失	1.86	8.97	10.77	13.00	在建工程	35.64	102.82	65.00	65.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	232.98	219.79	205.48	179.94
投资收益	-23.84	-27.06	-27.06	-27.06	长期待摊费用	59.92	62.93	66.74	71.14
公允价值变动损益	-11.07	-11.00	-11.00	-11.00	其他非流动资产	730.06	648.54	602.96	568.61
资产处置收益	1.88	0.91	0.91	0.91	资产总计	7378.30	7582.24	7834.29	8153.43
其他收益	28.48	28.51	28.51	28.51	短期借款	0.00	411.43	821.44	1199.42
营业利润	66.05	102.82	136.52	181.80	应付票据及账款	235.23	222.61	213.53	197.45
营业外收入	0.43	0.74	0.74	0.74	其他流动负债	1056.63	1125.30	1244.02	1446.61
营业外支出	1.53	1.77	1.77	1.77	流动负债合计	1291.86	1759.33	2278.99	2843.48
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1741.73	1420.25	1075.52	727.27
利润总额	64.95	101.79	135.49	180.78	其他非流动负债	77.08	77.08	77.08	77.08
所得税	27.98	43.85	58.36	77.87	非流动负债合计	1818.81	1497.32	1152.60	804.34
净利润	36.97	57.94	77.13	102.90	负债合计	3110.66	3256.66	3431.58	3647.82
少数股东损益	-9.87	-15.46	-20.58	-27.46	股本	740.86	740.86	740.86	740.86
归属母公司股东净利润	46.84	73.40	97.71	130.36	资本公积	1758.04	1758.04	1758.04	1758.04
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	留存收益	1754.79	1828.19	1925.90	2056.26
经营性现金净流量	327.48	228.87	243.42	306.15	归属母公司权益	4253.69	4327.09	4424.80	4555.16
投资性现金净流量	-680.19	-166.57	-128.57	-130.57	少数股东权益	13.95	-1.51	-22.09	-49.55
筹资性现金净流量	261.97	13.85	-13.88	-51.11	股东权益合计	4267.64	4325.58	4402.71	4505.61
现金流量净额	-87.70	76.15	100.98	124.47	负债和股东权益合计	7378.30	7582.24	7834.29	8153.43

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10 以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10~10 之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10 以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637