

航空主业发展稳健，布局低空经济未来可期

——海特高新(002023)首次覆盖报告

增持|首次推荐

报告要点:

● “三位一体”布局稳步推进，下游需求复苏带动业绩提升

海特高新是以高端核心装备研制与保障、高性能第二代/第三代集成电路设计与制造、航空工程技术与服务为主营业务的三位一体的高科技企业，是我国第一家民营航空装备研制与技术服务公司，是国内目前唯一同时拥有运输飞机、公务机、航空部附件维修、飞行员培训 CAAC、EASA、FAA 等许可的民营航空工程技术服务企业。在高性能集成电路设计与制造领域，公司承担了众多国家级重大科研项目，拥有由国家发改委立项建设的国内首条 6 吋化合物半导体生产线，公司的研发实力及芯片制造能力处于行业一流地位。近年由于民航业复苏带动下游维修市场及客改货需求提升，叠加低空经济领域公司与 evtol 主要主机厂家已展开密切战略合作，未来公司业绩有望获得较快增长。

● 公司营业收入实现稳步增长，各项经营指标表现良好

2023 年，公司实现营业总收入 10.53 亿元，同比增加 15.81%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比大幅增长 263.21%，主要得益于航空座椅交付结算量大幅增长、训练系统设备重大项目交付、民航业复苏带动航空维修业务增长、运营效率与成本控制能力的持续提高。费用端，2023 年期间费用率为 28.03%，具体来看，2023 年销售费用率为 1.49%，同比上升 0.09pct，研发费用为 0.40 亿元，同比减少 28.20%，主要系公司部分研发项目符合资本化条件，研发投入资本化所致；管理费用率为 14.90%，同比下降 3.50pct，主要系本年股权激励费用较上年同期减少 1107 万元；财务费用率为 7.87%，同比下降 0.58pct。资产端，2023 年合同负债为 1.23 亿元，同比增长 56.80%，随着合同内产品的交付，将对公司业绩产生积极影响。

● 民航业复苏拉动航空工程领域需求，公司抓住契机积极开拓市场

2023 年航空工程技术与服务业务综合收入达 7.56 亿元，同比增长 12.91%，占总营收的 71.80%，毛利率为 38.93%，同比提高 0.12pct。在航空部附件方面，公司取得营业收入和利润同比双增长，针对新机型开发建设维修能力，形成新的利润增长点，新增维修产线，扩大了生产规模，业务取得新突破；在飞行培训方面，公司继续提升市场增量，巩固国内第三方飞行培训龙头地位；在民用航空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 EFW A321 机型全球第一家客改货项目第三方改装公司，联动公司上下游产业链的优势，形成航空器租赁、飞机维修、客机改货机的完整产业链，新增 3 条客改货产线正在建设中，预期 2025 年交付使用；在公务机航空工程技术与服务方面，继续保持高效优质的运营管理，持续建立部件维修能力和内饰维修能力，形成新的业务增长点，继续保持大中华地区维修能力最强、维修体量最大、维修质量最好的公务机 MRO 地位。

● 高端核心装备领域发展迅速，布局低空经济仿真模拟领域未来可期

2023 年高端核心装备研发与制造业务综合收入 2.39 亿元，同比增长 25.65%，占总营收的 22.72%；在研发与制造方面，公司持续开展系列化、型谱化工作，由航空发动机控制、救援电动绞车、氧气系统、辅助动力装置、航向指示器、仿真设备研制和无人机配套发动机 7 个专业基础衍生出 40

当前价： 9.58 元

基本数据

52 周最高/最低价(元): 11.27 / 6.05

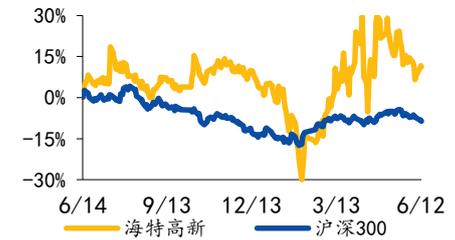
A 股流通股(百万股): 740.86

A 股总股本(百万股): 740.86

流通市值(百万元): 7097.44

总市值(百万元): 7097.44

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

余个预研、在研及批产项目。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；安胜公司已与多家 eVTOL 头部企业开展战略合作，定制模拟器研发与制造业务，且 2023 年已经为客户定制研发的 D 级全动飞行模拟机圆满交付并顺利通过局方 D 级鉴定。**在生产科研保障方面**，某重点型号国产化保障及研制任务的整机试验、零部件研发任务推进至预设节点；建成某型发动机保障能力并实现批量交付。

● **多款特种芯片取得重大突破，做大民品战略拓展优质赛道**

公司参股公司华芯科技坚持以“高质量发展”为导向，持续深入贯彻落实“做大民品、做强科装”的战略，报告期内，收入同比大幅增长。华芯科技紧跟市场发展态势，积极布局新能源、汽车电子、光电感知、5G 移动通信，高性能科装芯片等优质赛道产品。第一，承担的重点科装项目按时完成验收，获得客户的高度赞誉。第二，正式取得 IATF16949 汽车行业质量管理体系认证证书，标志着公司化合物半导体芯片成功获得进入汽车领域的绿色通行证，进一步夯实了产品推广应用基础，为公司参与汽车行业市场竞争提供了有力保障。第三，多款应用广泛的特种芯片的研制上取得重大突破。第四，在市场推广方面新能源充电桩芯片、快充芯片、光电感知芯片、射频模块等领域取得客户持续订单。第五，公司承担或参与了较多国家、省及科装客户重点研发项目，技术能力和研发能力得到了客户的高度认可。

● **多领域研发持续推进，奠定未来发展业绩新增点**

公司目前在研项目众多，多领域持续投入为未来业绩新增长奠定基础，其中某型国产飞机旅客氧气系统已完成全部试验；某型直升机驾驶员供氧装置试飞验证进行中；某型直升机救援电动绞车产品交付用户试飞验证，进入验证试验阶段；某型无人直升机发动机电子控制器、信号转换器及某型号航空发动机修理与零部件研制按预期计划推进中，除此之外，公司已有多项 eVTOL 项目已在进行中，有望乘低空经济高速发展之风，成为公司业绩第二增长曲线。

表 1：公司在研项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
某型国产飞机旅客氧气系统	为公司开拓民航市场，提升公司市场竞争力	已完成所有的地面验证试验和试飞试验	满足用户需求	提升公司技术创新能力，开拓民航市场，形成新的增长点
某型直升机驾驶员供氧装置	为公司开拓通航市场，提升公司市场竞争力	已完成所有的地面验证试验，试飞验证进行中	满足用户需求	提升公司技术创新能力，开拓通航市场，形成新的增长点
某型直升机救援电动绞车	为公司开拓通航市场，提升公司市场竞争力	产品交付用户试飞验证，进入验证试验阶段	满足用户需求	提升公司技术创新能力，开拓通航市场，形成新的增长点
某型无人直升机发动机电子控制器、信号转换器	提升公司核心产品自主研发生产能力	按预期计划推进中	满足用户需求	提升公司技术创新能力，开拓新市场
某型号航空发动机修理与零部件研制	提升公司航空发动机修理、试验和零部件自主研发能力	按预期计划推进中	满足用户需求	提升公司技术创新能力和航空发动机维修技术水平，形成新的增长点，对公司高质量发展产生积极深远影响

基于区块链技术的飞行员全生命周期项目	就 PLM 平台达成合作，并产出成果	项目进行中	完成 PLM 区块链平台的开发	D 级全动飞行模拟机持续的技术研发
基于 XR 技术的 eVTOL 模拟机项目	提升公司核心产品自主研发生产能力	项目进行中	满足用户 evtol 驾驶员培训新需求	扩展公司未来有人驾驶 evtol 培训解决方案，布局未来 evtol 培训设备市场
eVTOL/无人机地面站仿真系统及设备	扩展公司仿真培训产品产品线，构建无人驾驶 eVTOL 远程控制系统的仿真系统及设备，亦可作为无人机地面站仿真验证平台	项目进行中	满足用户 evtol 地面操控员培训新需求	提升公司创新能力，布局无人驾驶仿真设备，形成业务和利润新增长点
有人无人融合运行下的多飞行器、空域空管、AOC 及运营场景仿真项目	提升公司能力建设，形成低空运行全生态链仿真，在有限场景范围内有人机/无人机/eVTOL 按照不同设定规则的运营效果	项目立项中	为将来 evtol/无人机融合运营进行仿真验证，拟规划未来空中出行模式和提升低空出行运营效率	提升公司技术创新能力，开拓 evtol 场景仿真先河，拓展市场，形成新业务增长点
多型号测试台、试验台及设备研制项目	为公司开拓通航市场，提升公司市场竞争力	按预期计划推进中	满足客户需求	提升公司技术创新能力，开拓通航市场，形成新的增长点
多型号测试台、试验台及设备研制项目	为公司开拓通航市场，提升公司市场竞争力	按预期计划推进中	满足客户需求	提升公司技术创新能力，开拓通航市场，形成新的增长点

资料来源：公司公告，国元证券研究所

● 投资建议与盈利预测

海特高新作为“三位一体”布局的高科技公司，随着民航业的复苏和低空经济的快速发展，公司航空工程与技术领域需求旺盛，叠加 evtol 仿真模拟机的逐步量产，未来业绩有望保持较高速增长，预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 0.78 亿元、1.19 亿元、1.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.11、0.16、0.23 元/股。对应目前股价 PE 分别为 90 倍、59 倍和 41 倍，给予“增持”的投资评级。

附表：盈利预测

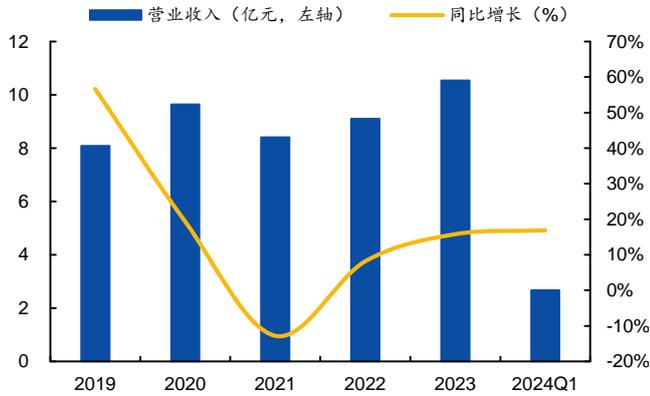
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	909.65	1053.44	1336.60	1711.08	2208.83
收入同比(%)	7.44	15.81	26.88	28.02	29.09
归母净利润(百万元)	12.90	46.84	78.40	119.11	173.91
归母净利润同比(%)	-98.25	263.21	67.39	51.93	46.01
ROE(%)	0.31	1.10	1.87	2.75	3.86
每股收益(元)	0.02	0.06	0.11	0.16	0.23
市盈率(P/E)	547.53	150.75	90.06	59.28	40.60

资料来源：Wind，国元证券研究所

● 风险提示

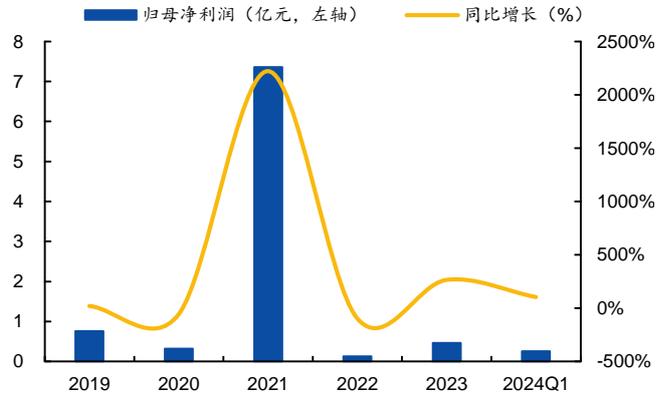
下游需求不及预期；扩建项目建设进度不及预期；重点项目未中标等风险；

图 1：公司近 5 年营业收入情况



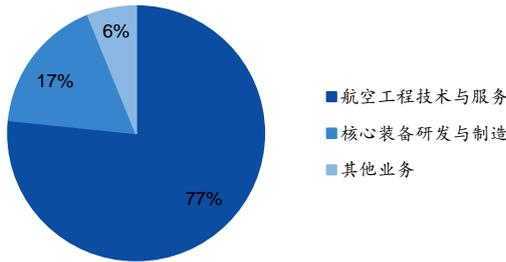
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润情况



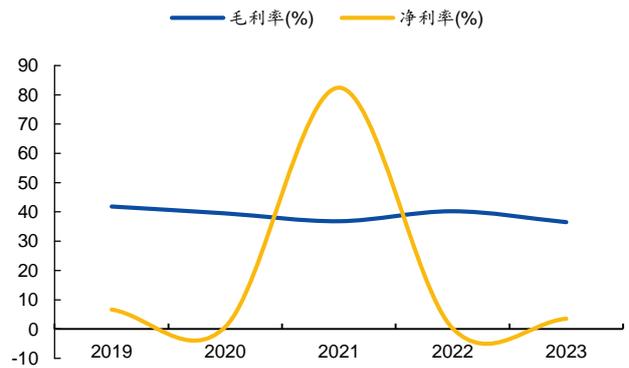
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



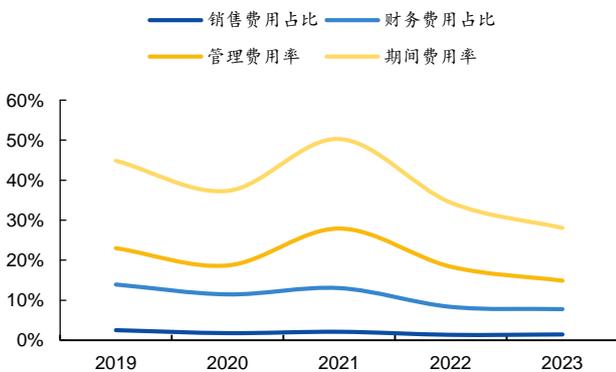
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司近 5 年毛利率与净利率



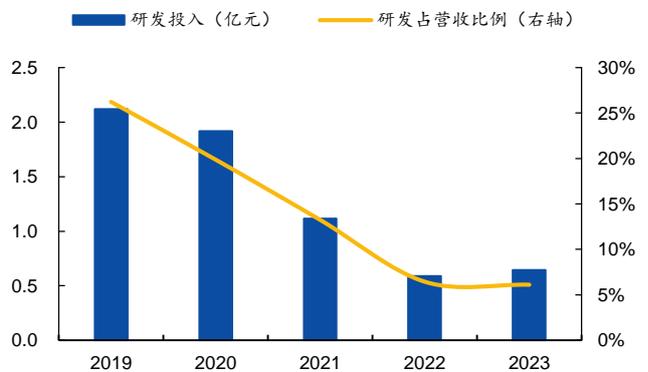
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司研发费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1612.42	1868.51	2246.93	2851.15	3551.09
现金	473.14	425.74	523.57	698.81	850.11
应收账款	570.00	597.84	787.78	1008.41	1293.11
其他应收款	18.67	46.34	43.83	58.77	79.02
预付账款	25.14	32.46	37.11	49.23	63.08
存货	353.07	500.30	626.60	799.49	1027.95
其他流动资产	172.39	265.82	228.04	236.44	237.81
非流动资产	5428.78	5509.79	5218.55	4961.27	4701.65
长期投资	1442.71	1402.73	1425.34	1420.70	1419.25
固定资产	2645.48	2983.19	2830.21	2667.56	2500.08
无形资产	301.93	232.98	159.43	80.22	2.91
其他非流动资产	1038.66	890.90	803.58	792.79	779.41
资产总计	7041.20	7378.30	7465.49	7812.43	8252.73
流动负债	1180.94	1291.86	1324.85	1415.26	1570.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	335.23	221.96	358.66	423.24	558.91
其他流动负债	845.71	1069.90	966.19	992.02	1012.07
非流动负债	1653.04	1818.81	1953.48	2097.54	2237.10
长期借款	1561.32	1702.36	1843.40	1984.43	2125.47
其他非流动负债	91.73	116.45	110.09	113.11	111.63
负债合计	2833.98	3110.66	3278.33	3512.81	3808.09
少数股东权益	16.56	13.95	-2.57	-27.66	-64.29
股本	756.79	740.86	740.86	740.86	740.86
资本公积	1941.88	1758.04	1758.04	1758.04	1758.04
留存收益	1657.79	1704.63	1745.98	1865.09	2039.01
归属母公司股东权益	4190.66	4253.69	4189.72	4327.28	4508.93
负债和股东权益	7041.20	7378.30	7465.49	7812.43	8252.73

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	478.03	338.11	274.01	101.86	82.33
净利润	2.22	36.97	61.89	94.02	137.28
折旧摊销	203.04	206.39	206.20	206.23	206.85
财务费用	76.20	82.20	93.93	98.48	102.83
投资损失	30.27	23.84	23.84	23.84	23.84
营运资金变动	138.49	-29.37	-123.91	-399.89	-474.22
其他经营现金流	27.80	18.09	12.07	79.18	85.76
投资活动现金流	-35.42	-680.19	14.01	9.45	8.65
资本支出	74.15	581.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	34.38	121.27	27.58	-5.88	-1.65
其他投资现金流	73.11	22.09	41.59	3.57	7.00
筹资活动现金流	-341.13	261.97	-190.20	63.93	60.32
短期借款	-65.07	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	130.21	141.04	141.04	141.04	141.04
普通股增加	0.00	-15.93	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	9.50	-183.84	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-415.76	320.70	-331.24	-77.11	-80.72
现金净增加额	107.31	-77.07	97.83	175.24	151.30

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	909.65	1053.44	1336.60	1711.08	2208.83
营业成本	543.74	669.25	840.71	1071.61	1378.30
营业税金及附加	18.25	17.81	22.59	28.92	37.34
营业费用	12.75	15.68	19.90	25.48	32.89
管理费用	167.38	157.01	199.22	255.03	329.22
研发费用	56.32	40.43	48.00	62.00	83.00
财务费用	76.20	82.20	93.93	98.48	102.83
资产减值损失	0.36	-2.32	-2.32	-2.32	-2.32
公允价值变动收益	-28.31	-11.07	-11.07	-11.07	-11.07
投资净收益	-30.27	-23.84	-23.84	-23.84	-23.84
营业利润	16.68	66.05	109.77	166.24	242.23
营业外收入	1.05	0.43	0.64	0.57	0.59
营业外支出	2.00	1.53	1.69	1.64	1.65
利润总额	15.72	64.95	108.72	165.17	241.17
所得税	13.50	27.98	46.83	71.15	103.89
净利润	2.22	36.97	61.89	94.02	137.28
少数股东损益	-10.67	-9.87	-16.51	-25.09	-36.63
归属母公司净利润	12.90	46.84	78.40	119.11	173.91
EBITDA	295.92	354.63	409.90	470.95	551.90
EPS (元)	0.02	0.06	0.11	0.16	0.23

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.44	15.81	26.88	28.02	29.09
营业利润(%)	-97.59	296.07	66.19	51.45	45.71
归属母公司净利润(%)	-98.25	263.21	67.39	51.93	46.01
获利能力					
毛利率(%)	40.23	36.47	37.10	37.37	37.60
净利率(%)	1.42	4.45	5.87	6.96	7.87
ROE(%)	0.31	1.10	1.87	2.75	3.86
ROIC(%)	0.36	1.99	2.86	3.64	4.59
偿债能力					
资产负债率(%)	40.25	42.16	43.91	44.96	46.14
净负债比率(%)	70.29	77.08	74.56	73.69	72.05
流动比率	1.37	1.45	1.70	2.01	2.26
速动比率	1.05	1.04	1.20	1.43	1.58
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.15	0.18	0.22	0.27
应收账款周转率	1.42	1.49	1.60	1.58	1.59
应付账款周转率	2.31	2.40	2.90	2.74	2.81
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.06	0.11	0.16	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.46	0.37	0.14	0.11
每股净资产(最新摊薄)	5.66	5.74	5.66	5.84	6.09
估值比率					
P/E	547.53	150.75	90.06	59.28	40.60
P/B	1.68	1.66	1.69	1.63	1.57
EV/EBITDA	23.33	19.47	16.84	14.66	12.51

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188