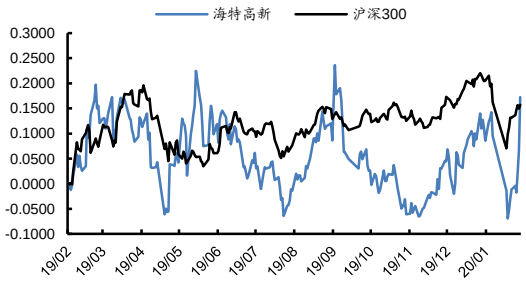
2020 年 02 月 17 日　　公司研究　　评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师：　苏立赞　S0350519090001
证券分析师：　邹刚　S0350519090002
zoug@ghzq.com.cn

航空业务加速成长，半导体业务快速放量

——海特高新（002023）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海特高新	4.1	24.9	24.9
沪深 300	-3.9	2.9	19.4

市场数据	2020-02-14
当前价格（元）	13.31
52 周价格区间（元）	10.08 - 14.35
总市值（百万）	10072.89
流通市值（百万）	8775.02
总股本（万股）	75679.10
流通股（万股）	65928.05
日均成交额（百万）	343.84
近一月换手（%）	72.40

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **背靠最大民航市场，不断扩大服务范围**　我国当前已经成为全球最大的民航市场之一，2019 年民航客运量达到 6.6 亿人次，机队规模达到 3639 架（截至 2018 年底）。针对航空市场，公司提供维修服务、航空培训以及航空租赁业务，一方面，背靠庞大且仍在持续增长的航空市场，维修、培训等配套业务也将保持同步增长；另一方面，公司不断扩大服务范围，包括拓展维修品类、提升培训能力、发展融资租赁等，在已经具备领先优势的背景下，成长有望进一步加速。

- **发力自研自制，夯实核心竞争力**　装备研发制造业务方面，公司当前已在数个细分领域形成特色优势，包括发动机电调、直升机电动绞车、氧气系统等。一方面，自研产品项目的增加成为板块增长的重要动力；另一方面，自研与维修相辅相成，维修业务加速技术提升、扩大客户资源；自研自制提升维修竞争力并打开售后零部件市场。

- **化合物半导体前景广阔，进入业绩攀升期**　化合物半导体具有大功率、高频率、宽禁带、抗辐射等优势，是射频器件和功率器件的升级方向。一方面，5G、新能源汽车等产业趋势推动下，化合物半导体需求快速增长；另一方面，产业升级和自主可控需求下，国内加快对半导体产业的扶持，化合物半导体制造成为核心。公司已经建成大陆首条第二代/第三代半导体产线，部分产品已经开始量产，客户数量持续增长，随着产能利用率的提升，公司半导体业务将进入业绩持续攀升阶段。

- **盈利预测和投资评级：买入评级**　背靠国内庞大的航空市场，叠加公司积极扩大业务范围，以及自研自制产品的助力，航空业务有望加速成长；化合物半导体前景广阔，随着量产项目增加、产能利用率提升，半导体业务将进入业绩爬坡阶段。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.79 亿元、1.64 亿元以及 2.29 亿元，对应 EPS 分别为 0.10 元、0.22 元及 0.30 元，对应当前股价 PE 分别为 127 倍、62 倍及 44 倍，首次覆盖，给予买入评级。

- **风险提示：**1）航空市场需求不及预期；2）化合物半导体需求不及预期；3）公司业务发展不及预期；4）系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	516	756	1003	1189
增长率(%)	16%	47%	33%	19%
归母净利润（百万元）	64	79	164	229
增长率(%)	16%	24%	107%	40%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.10	0.22	0.30
ROE(%)	1.63%	2.02%	4.21%	5.94%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海特高新盈利预测表

证券代码:	002023.SZ		股价:	13.31	投资评级:	买入		日期:	2020-02-14
财务指标	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	**每股指标与估值**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	2%	2%	4%	6%	EPS	0.08	0.10	0.22	0.30
毛利率	42%	43%	45%	48%	BVPS	4.59	4.56	4.50	4.42
期间费率	54%	35%	29%	26%	**估值**				
销售净利率	12%	10%	16%	19%	P/E	157.27	127.28	61.52	44.08
成长能力					P/B	2.90	2.92	2.96	3.01
收入增长率	16%	47%	33%	19%	P/S	19.54	13.32	10.04	8.47
利润增长率	16%	24%	107%	40%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
总资产周转率	0.08	0.12	0.16	0.19	**营业收入**	**516**	**756**	**1003**	**1189**
应收账款周转率	0.83	0.83	0.83	0.83	营业成本	298	432	549	622
存货周转率	0.88	0.88	0.88	0.88	营业税金及附加	14	9	12	14
偿债能力					销售费用	19	21	28	33
资产负债率	36%	38%	38%	39%	管理费用	173	189	201	214
流动比	1.54	1.57	1.62	1.67	财务费用	70	46	49	50
速动比	1.25	1.19	1.16	1.16	其他费用/（-收入）	61	22	22	7
					营业利润	**40**	**82**	**187**	**262**
资产负债表（百万元）	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	营业外净收支	6	4	4	4
现金及现金等价物	683	330	(7)	(241)	**利润总额**	**46**	**86**	**191**	**266**
应收款项	622	912	1211	1435	所得税费用	2	4	9	12
存货净额	337	499	636	721	**净利润**	44	82	182	254
其他流动资产	189	277	368	436	少数股东损益	(20)	2	18	25
流动资产合计	**1831**	**2019**	**2207**	**2350**	**归属于母公司净利润**	**64**	**79**	**164**	**229**
固定资产	2335	2219	2108	2002					
在建工程	273	273	273	273	**现金流量表（百万元）**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
无形资产及其他	329	329	301	273	**经营活动现金流**	**207**	**(216)**	**(103)**	**87**
长期股权投资	60	60	60	60	净利润	44	82	182	254
资产总计	**6193**	**6264**	**6314**	**6323**	少数股东权益	(20)	2	18	25
短期借款	23	23	23	23	折旧摊销	118	150	144	135
应付款项	177	261	333	377	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	13	19	26	30	营运资金变动	65	(631)	(603)	(426)
其他流动负债	978	978	978	978	**投资活动现金流**	**(243)**	**117**	**111**	**105**
流动负债合计	**1191**	**1282**	**1360**	**1409**	资本支出	133	117	111	105
长期借款及应付债券	785	785	785	785	长期投资	(21)	0	0	0
其他长期负债	283	283	283	283	其他	(355)	0	0	0
长期负债合计	**1068**	**1068**	**1068**	**1068**	**筹资活动现金流**	**(316)**	**(102)**	**(210)**	**(293)**
负债合计	**2259**	**2350**	**2428**	**2477**	债务融资	(430)	0	0	0
股本	757	757	757	757	权益融资	2	0	0	0
股东权益	3934	3914	3885	3846	其它	111	(102)	(210)	(293)
负债和股东权益总计	**6193**	**6264**	**6314**	**6323**	**现金净增加额**	**(353)**	**(201)**	**(203)**	**(101)**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。