

2021年04月14日

海特高新 (002023.SZ)

主营业务稳健成长，扣非归母净利润同比+165.86%

■事件：公司发布 2020 年度报告，实现营业收入（9.64 亿元，+19.34%），归母净利润（0.32 亿元，-58.45%），扣非归母净利润（0.30 亿元，+165.86%）；一季度业绩预告实现归母净利润 750.93 万元-1118.90 万元，扭亏为盈。

■收入端稳步提升，公允价值变动损益造成一定拖累

受益公司主营业务经营稳健，2020 年收入端保持稳健增长，利润端受所持贵阳银行股份市场价值减少造成公司公允价值变动损益下滑较多，导致归母净利润同比出现大幅下滑。根据预告，因公司产品结构不断优化，生产经营效率不断提升，且非经常损益影响金额同比大幅降低，公司 21Q1 归母净利润增长 115.57%-123.36%。

毛利率净利率出现下滑。2020 年公司毛利率较下滑 2.4pct 至 39.5%，或主要因核心装备研发制造及微电子业务毛利率分别减少 4.96pct 及 10.95pct，但占收入比则分别提升提升 27.91%及 17.30%；净利率同比大幅下滑主要因所持贵阳银行市场价值减少导致公允价值变动损益下滑 192.99%所致，结合一季度业绩预告可见该影响或逐步消退，后续盈利能力有望迎来一定改善。

预付账款及合同负债大幅增长，现金流出现下滑。公司 2020 年存货情况整体相对稳定，预付账款较期初分别上涨 102.37%及 41.93%，或反映公司下游订单情况良好，正积极备产备货应对经营生产；经营活动现金流净额同比下滑 24.11%，主要因现金流流出增速高于流入增速，以及 2020 年所支付各项税费同比增长 1214 万元所致。

■高端装备制造业务实现突破，公司有望长期受益

高端核心装备研制与保障实现收入 2.69 亿元，同比增长 58.68%，主要客户均实现有效覆盖。目前公司已确定发动机电子控制、救援救生和直升机/飞机供氧专业三大科研方向。2020 年，公司共计 25 个科研项目同步推进，发动机电子控制器和绞车项目已实现批产交付；某型号发动机关键部件的国产化已完成验收；与中商飞合作的国产大飞机长时间供氧系统合作项目已落地。此外，公司在飞机维修领域突破重点领域维修市场瓶颈，发动机维修量达到新高，维修总工时量同比大幅度增长；基础能力建设方面，公司自行设计、自主建设的发动机试车台完成性能测试，已经投入科研试车，预计将为公司未来发动机增量业务提供坚实保障。

■以军为主，以民为辅，三代半导体业务稳健成长

公司 2020 年实现高性能集成电路设计与制造收入快速增长，实现营业收入 16,678.01 万元，同比增长 87.80%，主要由于随着客户组别导入和固化、科装产品的规模化以及部分民品的放量，产能利用率和产线良率均稳步提升。相关业务均呈现高速增长态势，1) 科装业务，2020 年公司已成功导入及固化主流科装院所等优质客户，且业务发展稳步向好，同时在研发方面公司科装市场订单名列前茅，并有望在 2022 年逐步转化为定型项目并实现量产。2)

公司快报

证券研究报告

其他运输设备

投资评级 **增持-B**
调低评级

交易数据

总市值(百万元)	8,241.45
流通市值(百万元)	7,445.04
总股本(百万股)	756.79
流通股本(百万股)	683.66
12个月价格区间	10.89/18.72元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.09	-7.23	-57.04
绝对收益	-10.28	-24.93	-27.81

冯福章

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517040002
fengfz@essence.com.cn

相关报告

海特高新：营收净利同步提升，半导体与高端装备制造业务不断突破/冯福章	2020-03-31
海特高新：深度布局 GaAs 及 GaN，持续关注客户拓展和订单落地/冯福章	2020-02-26
海特高新：军工半导体系列二：海特高新 高端装备制造和微电子业务反转，全面进入上升通道/冯福章	2020-02-15

民品，公司 5G 宏基站射频氮化镓产品已陆续向知名通讯设备供应商送样验证且客户导入工作全面展开，预计伴随宏基站芯片需求放量，公司产品前景向好；硅基氮化镓产品及光电 VCSEL 业务已进入批量生产阶段；滤波器已初步具备量产能力，目前处于产品验证优化阶段。预计伴随公司产能利用率与投片率提升以及应用市场逐渐扩大，未来半导体业务有望保持稳健成长。同时根据公告，子公司海威华芯拟通过增资扩股方式引入投资者正威金控，增资金额 12.89 亿元，增资完成后，正威金控持有海威华芯 34.01% 的股权，公司持股比例从 51.21% 降至 33.79%，不再纳入报表范围。

■ 布局 MRO 初具规模，未来有望更进一步

航空工程技术与服务方面，公司在 2020 年实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 12.89%。2020 年，公司共完成 126 个航线维修项目和 28 个定检维修项目，巩固国内公务机 MRO 龙头地位。根据公司规划，未来将积极切入国产飞机部附件、模拟机部附件维修，积极谋划、稳步推进国产大飞机配套项目。飞行培训业务受疫情收入同比下滑 42.09%，疫情缓解后，EC-135 直升机飞行模拟机培训业务量大幅增长，成为公司新的业务增长点，未来公司预计仍将积极拓展培训业务至南亚、北亚市场，相关业务有望边际改善。

■ 投资建议：公司高端装备制造业务跟随型号列装上量，且微电子业务经过多年投入布局，在国产替代化、5G 即将进入大规模商用背景下，产能利用率不断提升，未来成长可期。预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 1.03、1.55、2.14 亿元，对应估值分别为 104、69、50 倍，给予“增持-B”评级。

■ 风险提示：疫情及中美贸易摩擦影响电子产业发展，航空订单不及预期。

100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	8.1	9.6	14.5	16.4	19.2
净利润	0.8	0.3	1.0	1.5	2.1
每股收益(元)	0.10	0.04	0.10	0.16	0.22
每股净资产(元)	4.71	4.68	4.08	4.13	4.34

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	108.0	260.0	104.2	69.2	49.9
市净率(倍)	2.3	2.3	2.7	2.6	2.5
净利润率	9.4%	3.3%	7.1%	9.4%	11.1%
净资产收益率	2.1%	0.9%	2.6%	3.8%	5.0%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%
ROIC	3.5%	0.9%	4.2%	3.9%	7.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

冯福章声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034