

三季度营收同比增长 10%；持续关注公司发展

2022 年 11 月 03 日

事件：公司于 10 月 27 日发布了 2022 年三季度报，前三季度实现营收 6.9 亿元，YoY+14.9%；归母净利润 0.1 亿元，去年同期为 6.8 亿元；扣非归母净利润 0.3 亿元，YoY+9.3%。**三季度符合市场预期，投资收益/股权激励影响表观利润。**

➤ **三季度营收同比增长 10%；投资收益/股权激励费用影响表观利润。单季度看，公司：1)** 1Q22~3Q22 分别实现营收 2.2 亿元 (YoY+20.2%)、2.4 亿元 (YoY+15.0%)、2.3 亿元 (YoY+10.3%)；1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 2089 万元 (YoY+132.8%)、596 万元 (去年同期为 6.7 亿元)、-1241 万元 (去年同期-355 万元)。**2)** 3Q22 毛利率为 41.1%，同比提升 4.4ppt；前三季度毛利率为 44.5%，同比提升 4.6ppt。2022 年前三季度中，投资收益为-0.1 亿元，去年同期子公司华芯科技引入投资者，产生投资收益 7.9 亿元；同时股权激励费用同比增加 2766 万元，共同影响公司表观利润。

➤ **深耕航空配套主业，布局化合物半导体芯片制造领域。公司：1)** 航空装备研制板块涵盖航空发动机主要零部件、D 级全动飞行模拟机、机舱供氧系统、航空装备自动控制系统、机电一体化系统、飞行员供氧系统等研制与保障，是国内领先的高端产品提供商。**2)** 航空工程技术与服务包括飞机大修、飞机拆解、飞机整机喷漆、公务机运营、航空部附件维修、航空培训等，是中国最大的民营飞机 MRO 企业，同时是中国最大的第三方飞行员、乘务员培训中心。**3)** 华芯科技从事高性能第二/三代集成电路设计与制造业务，建有国内首条 6 英寸化合物半导体生产线，填补了国内空白。

➤ **持续加大研发投入；预付账款反映下游旺盛需求。公司前三季度期间费用率为 35.6%，同比增加 0.3ppt，具体看：1)** 销售费用率 1.6%，同比减少 0.1ppt；**2)** 管理费用率 19.5%，同比增加 0.2ppt，主要系股权激励费用同比增加 2766 万元；**3)** 研发费用率 6.8%，同比增加 1.7ppt，研发费用 0.5 亿元，同比增长 54.5%，主要是本期新增研发投入所致；**4)** 财务费用率 7.7%，同比减少 3.4%。**截至三季度末，公司：1)** 应收账款及票据 6.6 亿元，较年初增加 10.0%；**2)** 存货 3.4 亿元，与年初基本持平；**3)** 预付款项 0.4 亿元，较年初增加 159.7%；**4)** 经营活动现金流净额 2.7 亿元，与去年同期基本持平。

➤ **投资建议：**公司是我国最大的飞机大修、航空部附件维修、飞机客机改货机的民营企业，聚焦核心装备、航空工程技术服务以及航空培训业务，核心主业稳健发展，飞行模拟机等研发成果显著。我们维持 2022~2024 年归母净利润 0.72 亿、1.00 亿和 1.41 亿元的盈利预测，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 97x/69x/49x，**我们考虑到公司产品研发进度稳步推进和化合物半导体下游应用领域高景气，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	841	878	1,041	1,251
增长率 (%)	-12.8	4.4	18.7	20.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	736	72	100	141
增长率 (%)	2220.9	-90.2	39.7	40.5
每股收益 (元)	0.97	0.09	0.13	0.19
PE	9	97	69	49
PB	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：
9.16 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	841	878	1,041	1,251
营业成本	531	469	539	624
营业税金及附加	17	18	21	26
销售费用	18	19	22	27
管理费用	235	246	289	347
研发费用	60	59	70	85
EBIT	-46	67	100	143
财务费用	110	92	87	77
资产减值损失	-35	0	0	0
投资收益	898	43	44	45
营业利润	691	66	106	160
营业外收支	-4	-4	-3	-2
利润总额	687	63	103	158
所得税	-6	13	21	32
净利润	693	50	82	126
归属于母公司净利润	736	72	100	141
EBITDA	196	250	283	327

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	371	622	375	168
应收账款及票据	602	598	674	770
预付款项	14	13	15	17
存货	340	285	311	342
其他流动资产	242	254	260	264
流动资产合计	1,570	1,772	1,634	1,562
长期股权投资	1,458	1,473	1,764	2,059
固定资产	2,503	2,438	2,352	2,252
无形资产	320	463	606	749
非流动资产合计	5,149	5,143	5,414	5,688
资产合计	6,718	6,914	7,048	7,249
短期借款	65	194	194	194
应付账款及票据	148	185	200	227
其他流动负债	910	883	915	957
流动负债合计	1,122	1,263	1,309	1,378
长期借款	1,431	1,431	1,431	1,431
其他长期负债	81	81	81	81
非流动负债合计	1,512	1,512	1,512	1,512
负债合计	2,634	2,775	2,820	2,890
股本	757	757	757	757
少数股东权益	-18	5	-13	-28
股东权益合计	4,084	4,140	4,228	4,360
负债和股东权益合计	6,718	6,914	7,048	7,249

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.79	4.38	18.65	20.18
EBIT 增长率	-130.81	243.84	49.70	43.71
净利润增长率	2220.94	-90.24	39.69	40.46
盈利能力 (%)				
毛利率	36.80	46.53	48.24	50.12
净利率	82.46	5.72	7.89	10.10
总资产收益率 ROA	10.95	1.04	1.42	1.94
净资产收益率 ROE	17.94	1.74	2.37	3.21
偿债能力				
流动比率	1.40	1.40	1.25	1.13
速动比率	1.08	1.17	1.00	0.87
现金比率	0.33	0.49	0.29	0.12
资产负债率 (%)	39.21	40.13	40.02	39.86
经营效率				
应收账款周转天数	255.76	242.97	230.82	219.28
存货周转天数	233.23	221.57	210.49	199.97
总资产周转率	0.13	0.13	0.15	0.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	0.09	0.13	0.19
每股净资产	5.42	5.46	5.60	5.80
每股经营现金流	0.42	0.35	0.23	0.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	9	97	69	49
PB	1.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	44.44	34.41	31.25	27.71
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	693	50	82	126
折旧和摊销	243	183	183	183
营运资金变动	77	60	-64	-64
经营活动现金流	318	266	175	217
资本开支	-424	-166	-165	-165
投资	-1,279	-14	-292	-295
投资活动现金流	-1,420	-138	-413	-415
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-176	129	0	0
筹资活动现金流	779	117	-15	-15
现金净流量	-325	251	-247	-207

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。	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
	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