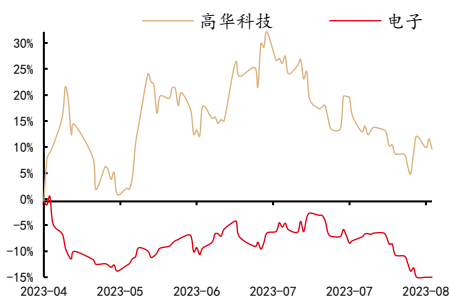


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.51
总股本/流通股本(亿股)	1.33 / 0.28
总市值/流通市值(亿元)	51 / 11
52 周内最高/最低价	46.40 / 35.00
资产负债率(%)	25.1%
市盈率	∞
第一大股东	李维平

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

高华科技(688539)

2023H1 业绩稳步增长，军民领域市场持续拓展

● 事件

8 月 24 日，高华科技发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营收 1.44 亿元，同比增长 9%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 5%。

● 点评

1、2023H1 公司业绩稳步增长，盈利能力维持高位。2023H1，公司营收 1.44 亿元，同比增长 9%，归母净利润 0.40 亿元，同比增长 5%。公司销售毛利率 58.16%，同比下滑 3.60pcts，但仍高于 2019 年 57.30% 和 2020 年 57.12% 的毛利率。公司四费率 26.36%，同比基本持平，其中，管理、销售和研发费用率分别同比提高 1.91pcts、0.65pcts 和 0.04pcts 至 11.44%、4.03% 和 12.95%，财务费用率同比降低 2.32pcts 至 -2.05%。

2、加强研发奠定公司长期发展基础，成功承担科技部国家重点研发计划。2023H1，公司研发投入 1866 万元，同比增长 10%；截至 2023H1 末，公司研发人员 89 人，同比增长 44%。2023H1，公司作为课题任务单位承担科技部国家重点研发计划“时速 350 公里及以上高铁牵引和制动系统控制状态检测传感器研制及应用”项目中的压力传感器多参数温漂检测与抑制补偿技术、线性与非线性误差补偿技术研究以及高精度压力传感器、高精度温压复合传感器研制，体现了公司研发和技术实力受到认可，研发团队扩充以及持续的研发投入奠定公司长期发展基础。

3、存货保持增长、生产交付准备充分，资金充裕、结构性存款和理财产品有望增厚公司业绩。截至 2023H1 末，公司存货 1.60 亿元，较年初增长 16%，其中，原材料、在产品、库存商品和发出商品分别为 5229 万元、6664 万元、2720 万元和 1321 万元，分别较年初增长 3%、24%、19% 和 21%。截至 2023H1 末，公司货币资金 5.71 亿元，较年初 1.32 亿元增加 4.39 亿元；交易性金融资产 6.79 亿元，较年初 0.50 亿元增加 6.29 亿元，主要是结构性存款增加。

4、航空相关业务订单充足，航天领域部分配套取得突破性进展。在航空领域，公司目前配套各类新一代战机、无人机、运输机等，相关业务订单充足，公司的航空业务板块有望继续稳定增长。在航天领域，公司产品应用场景更加丰富，在地面测试设备、箭用发动机、发射车、发射箱等装备配套领域取得突破性进展；同时，在商业航天方

面，公司市场开拓成绩突出。在兵器领域，机械化、信息化、智能化、电气化引领陆军装备升级换代，公司的兵器业务板块保持稳定发展。

5、工业领域市场拓展保持稳定增长态势。在高铁轨交领域，随着铁路出行需求的显著提升以及高铁动车的智能化水平的提升，公司既有产品配套数量显著提升，同比增长超 30%；在能源装备领域，国内煤炭需求持续增长，针对智慧矿山和无人开采带来的蓬勃需求，公司进一步加大与行业龙头企业的合作，不断丰富综采、综掘工作面配套传感器的品种，提升装备智能化水平，为进一步提升市场占有率打下基础；在冶金领域，公司不断扩充设备健康监测相关硬件产品种类，同时进一步优化软件及算法，完善诊断模型。

6、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.21、1.57 和 1.95 亿元，对应当前股价 PE 估值为 42、33、26 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

军品市场需求不及预期；工业领域市场拓展不及预期；产品降价或原材料成本上涨超出预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	276	353	450	564
增长率(%)	21.74	27.98	27.61	25.37
EBITDA（百万元）	92.54	132.90	177.69	231.26
归属母公司净利润（百万元）	81.16	120.77	157.32	194.85
增长率(%)	15.92	48.80	30.27	23.86
EPS（元/股）	0.61	0.91	1.18	1.47
市盈率（P/E）	63.01	42.35	32.51	26.25
市净率（P/B）	9.36	2.79	2.57	2.34
EV/EBITDA	-1.31	32.34	24.66	19.15

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	276	353	450	564	营业收入	21.7%	28.0%	27.6%	25.4%
营业成本	110	144	182	226	营业利润	10.1%	48.7%	30.3%	23.9%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	15.9%	48.8%	30.3%	23.9%
销售费用	10	12	15	18	获利能力				
管理费用	25	30	35	40	毛利率	60.2%	59.2%	59.5%	59.9%
研发费用	36	49	62	76	净利率	29.4%	34.2%	34.9%	34.5%
财务费用	0	-24	-29	-27	ROE	14.9%	6.6%	7.9%	8.9%
资产减值损失	-6	-8	-10	-12	ROIC	14.1%	5.4%	6.5%	7.7%
营业利润	86	128	167	207	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	25.1%	10.2%	11.1%	11.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.82	9.84	8.16	7.06
利润总额	86	128	167	207	营运能力				
所得税	5	7	10	12	应收账款周转率	1.61	1.67	1.71	1.73
净利润	81	121	157	195	存货周转率	2.06	2.26	2.34	2.42
归母净利润	81	121	157	195	总资产周转率	0.40	0.25	0.21	0.24
每股收益(元)	0.61	0.91	1.18	1.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	0.91	1.18	1.47
货币资金	132	1167	1082	1035	每股净资产	4.11	13.80	14.99	16.46
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	232	290	364	450	PE	63.01	42.35	32.51	26.25
预付款项	1	2	2	3	PB	9.36	2.79	2.57	2.34
存货	138	173	212	255	现金流量表				
流动资产合计	571	1705	1738	1827	净利润	81	121	157	195
固定资产	111	284	444	593	折旧和摊销	9	28	40	51
在建工程	6	9	12	14	营运资本变动	-65	-79	-97	-113
无形资产	15	15	16	16	其他	10	10	15	20
非流动资产合计	158	337	501	653	经营活动现金流净额	35	81	116	154
资产总计	729	2042	2239	2480	资本开支	-22	-204	-204	-204
短期借款	10	0	0	0	其他	88	1	3	3
应付票据及应付账款	64	84	107	132	投资活动现金流净额	67	-203	-201	-201
其他流动负债	75	89	107	127	股权融资	0	1166	0	0
流动负债合计	150	173	213	259	债务融资	-16	-10	0	0
其他	33	35	35	35	其他	-3	2	0	0
非流动负债合计	33	35	35	35	筹资活动现金流净额	-19	1158	0	0
负债合计	183	209	248	294	现金及现金等价物净增加额	82	1036	-85	-47
股本	100	133	133	133					
资本公积金	214	1347	1347	1347					
未分配利润	205	307	441	607					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	28	46	70	99					
所有者权益合计	546	1833	1990	2185					
负债和所有者权益总计	729	2042	2239	2480					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048