

2023 年 09 月 06 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

高华科技（688539）

2023 年中报点评：积极开拓下游应用市场，募集资金解决产能瓶颈

◆ 事件

公司 8 月 24 日公告，2023H1 实现营收（1.44 亿元，+9.46%），归母净利润（0.40 亿元，+4.50%），毛利率（58.16%，-3.60pcts），净利率（27.97%，-1.33pcts）。2023Q2 实现营收（0.81 亿元，同比-0.70%，环比+26.65%），归母净利润（0.26 亿元，同比-5.75%，环比+80.48%），毛利率（56.96%，同比-5.54pcts，环比-2.71pcts），净利率（32.21%，同比-1.73pcts，环比+9.61pcts）。

◆ 公司深耕传感器设计，覆盖军用及民用工业领域

公司专注高可靠性传感器研发，从最初为装甲车辆、航空机载配套军用传感器，逐步拓展应用场景至航天载人航天工程、轨道交通、工程机械、火箭等领域，实现以军用领域为主，同时覆盖民用工业领域的布局，产品类别也从传感器扩大至传感器网络系统。从传感器产业链来看，公司业务包含 MEMS 传感器产业链中芯片封装（仅针对 MEMS 压力敏感芯片）、传感器设计、器件封装以及检验测试，同时已具备 MEMS 芯片设计能力并于 2022 年底逐步量产，公司非 MEMS 传感器产业链覆盖了传感器设计、器件封装以及检验测试全产业链环节。公司 2015 年在新三板挂牌，2018 年终止挂牌，2023 年 4 月于科创板上市。

◆ 积极开拓市场，业绩稳定增长

公司 2023H1 营业收入（1.44 亿元，+9.46%）和归母净利润（0.40 亿元，+4.50%）小幅增长，目前公司积极开拓市场，航天领域稳定增长，航空领域订单充足，民用工业高铁轨交领域已有产品配套数量较去年同期增幅超 30%；毛利率（58.16%，-3.59pcts）有所下降，主要系军民品收入结构、原材料采购价格等因素所影响，净利率（27.97%，-1.32pcts）也有所下滑。单看 2023Q2，公司实现营收 0.81 亿元（同比-0.70%，环比+26.65%），归母净利润 0.26 亿元（同比-5.75%，环比+80.48%），毛利率 56.96%（同

投资评级

买入

首次覆盖

2023 年 09 月 05 日

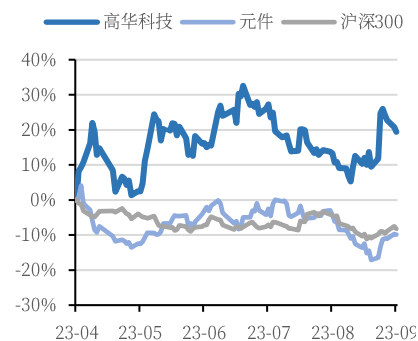
收盘价(元): 41.80

目标价(元): 48.00

公司基本数据

总股本(百万股)	132.80
总市值(百万)	5,551.04
流通股本(百万股)	28.94
流通市值(百万)	1,209.80
12 月最高/最低价(元)	46.67/34.60
资产负债率(%)	9.15
每股净资产(元)	12.90
市盈率(TTM)	66.96
市净率(PB)	3.24
净资产收益率(%)	2.35

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 研究助理
SAC 执业证书: S0640121120018
邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

比-5.55pcts, 环比-2.71pcts) 同比降幅较大, 净利率 32.21% (同比-1.72pcts, 环比+9.61pcts)。

2023H1 分业务板块来看: ①**高可靠性传感器**, 实现收入 1.20 亿元 (+4.72%), 稳步增长, 主要系市场开拓带来业务量的提升, 业务占比 83.52% (-3.78pcts) 小幅下降; ②**传感器网络系统**, 实现收入 0.22 亿元 (+70.25%), 毛利率 49.85% (-1.97pcts) 有所下降主要系低毛利的民品业务增长所致, 业务占比 15.12% (+5.40pcts) 大幅提升。

◆ 加强人才扩充力度, 有序推进生产交付

费用端来看, 公司 2023H1 在三费费率 (13.41%, 同比+0.23pcts) 基本维持稳定情况下, 期间费用率 (26.36%, 同比+0.27pcts) 略有波动, 其中管理费用率 11.44% (同比+1.91pcts) 有所增长, 主要系职工薪酬及上市过程中费用增加; 销售费用率 (4.03%, 同比+0.65pcts) 小幅波动, 主要系职工薪酬及宣传费用增加; 财务费用率-2.05% (同比-2.32pcts) 有所下降, 主要系上市募集资金导致利息收入增加。

公司高度重视研发, 巩固技术优势, 持续进行研发投入, 公司 2023H1 研发费用 0.19 亿元 (同比+9.76pcts) 有所增长, 报告期内公司纵向拓展传感器相关产品研发工作, 如传感芯片研发、传感器研发、无线传感网络系统研发等, 横向拓宽传感器品类研发, 如磁致伸缩位移传感器型谱化、采高传感器、转速传感器等, 同时新增发明专利申请 5 项, 取得发明专利授权 4 项, 研发人员也由 62 人增加 27 人至 89 人 (同比+43.55%)。

资产负债端来看, 公司 2023H1 应收账款 2.62 亿元, 较 2022 年增加 39.04%, 主要系销售增长且军工客户回款周期所致; 合同负债 0.15 亿元, 较 2022 年减少 45.11%, 主要系集采产品陆续交付; 预付款项 0.05 亿元, 较 2022 年增加 258.25%, 增长较多主要系预付货款增长; 存货 1.60 亿元, 较 2022 年增加 16.01%, 其中占比 41.56% 的在产品 0.67 亿元, 较 2022 年增加 24.31%。综上, 我们认为公司需求有增长、交付有准备, 随着在产品逐渐完成生产交付, 将增厚公司业绩。

现金流量端来看, 公司 2023H1 经营活动产生的现金流量净额-0.52 亿元 (2022H1 为-0.10 亿元, +398.68%), 主要系公司积极备货、新增员工以及税费缓缴导致现金流出增加所致; 投资活动产生的现金流量净额-6.33 亿元 (2022H1 为 0.34 亿元, -1965.76%), 主要系购买结构性存款增加; 筹资活动产生的现金流量净额 11.24 亿元 (2022H1 为-0.17 亿元, +6826.85%), 主要系公司收到 IPO 募集资金所致。

◆ 传感器行业持续向好, 募集资金解决产能瓶颈

相关研究报告

目前传感器市场呈快速增长趋势，公司紧抓军用装备国产化发展机遇，以及民用工业领域广阔的应用空间，通过 IPO 募集资金用于提高生产能力，增强研发实力，满足下游市场需求，扩大业务规模。截至 2023H1，已投入募集资金总额的 25.38%，投资项目具体为：

①高华生产检测中心建设项目，将提升高可靠性传感器规模化生产能力和生产效率、提高产品性能指标以及对产品质量的高标准检测水平，提高产品竞争力。项目建设完成后，将新增年产 53 万支高可靠性传感器成品的生产能力，有助于公司扩大市场占有率；

②高华研发能力建设项目，将围绕自身业务发展规划，结合行业发展趋势以及下游客户需求进行前瞻性布局和新产品研发，以 MEMS 传感芯片技术研发、传感器新产品研发、传感网络系统平台技术研发和智能设备运维管理系统研发四方面着手进行技术攻关，吸引高端人才，保持技术处于领先水平。

◆ 应用场景更加多元，传感器行业市场空间广阔

传感器是可将被测量按照一定规律转换成可用输出信号的检测装置，是高科技产业的核心组成部分，广泛应用于航空航天、轨道交通、消费电子等领域，在军用运输机机轮胎压监测、军机电液压系统以及民用环境条件监测、工业设备状态监测等领域发挥重要作用。随着科技水平的提升以及物联网的兴起，智能化、网络化、数字化、国产化作为传感器未来发展重要方向，将带动传感器相关技术的迭代发展以及需求的日益增长。

◆ 投资建议

1. 公司发展前景向好，航空领域为新一代战机、无人机、运输机等提供配套，将受益于军机的升级换代以及“十四五”的放量；航天方向近年发射任务频繁、商业航天项目的突破，均将带来业绩的增量；
2. 公司采取军用及工业领域双引擎发展策略，随着工业领域客户对智能化需求的持续增加，将带动公司需求增加；
3. MEMS 传感器中的 MEMS 敏感芯片主要被国外企业垄断，国产化率不足 10%，而其中相关企业主要覆盖消费电子、汽车电子等领域，对军工行业覆盖较少，公司已具备 MEMS 压力敏感芯片的自主设计能力，同时募投项目也在持续进行 MEMS 传感芯片技术的研发，未来将覆盖生产各环节；
4. 公司募投项目将扩充高可靠性传感器生产能力，解决产能瓶颈，同时增加检测能力，减少委外，增厚利润；同时可关注公司超募资金 5.32 亿元的运用。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 3.54 亿元、4.57 亿元、5.93 亿元，归母净利润分别为 1.16 亿元、1.51 亿元、1.93 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.13 元、1.45 元，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 48.00 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 54.55 倍、42.48 倍、33.10 倍。

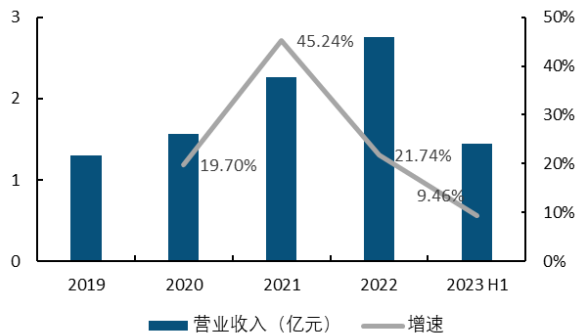
◆ 风险提示

客户集中度过高、结算周期过长、宏观政策变动风险等。

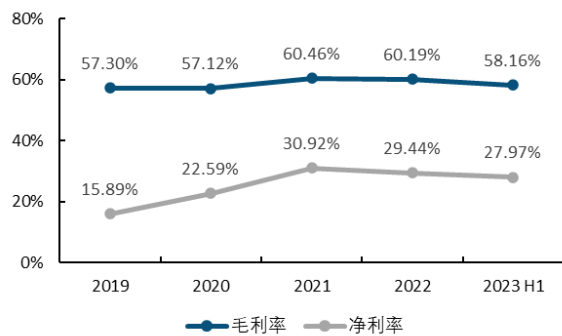
◆ 盈利预测

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	275.65	353.82	456.92	593.22
增长率	21.74%	28.36%	29.14%	29.83%
归属母公司股东净利润	81.16	116.30	150.73	193.00
增长率	15.92%	43.30%	29.60%	28.05%
每股收益(EPS) (元)	0.61	0.88	1.13	1.45

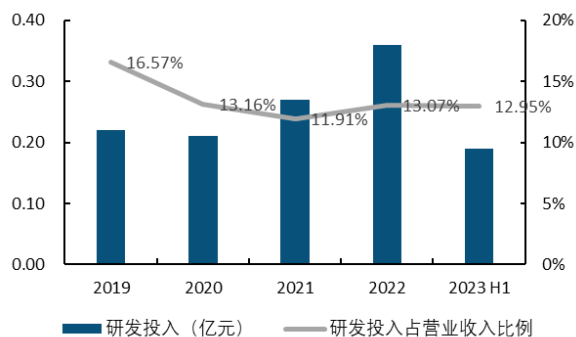
资料来源：iFind，中航证券研究所

◆ 公司主要财务数据
图1 营业收入及增速（单位：亿元；%）


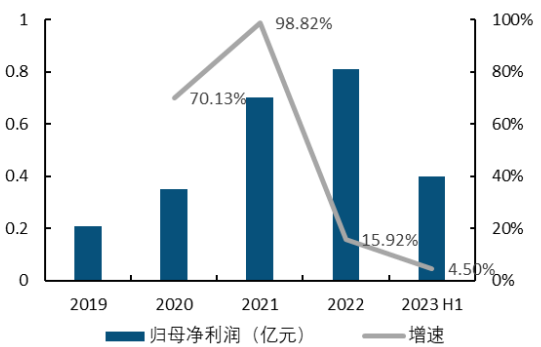
资料来源：wind，中航证券研究所

图3 毛利率及净利率（%）


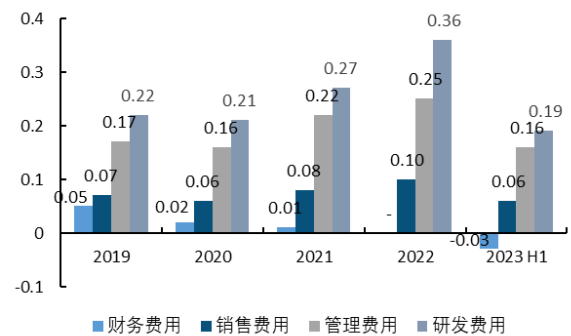
资料来源：wind，中航证券研究所

图5 研发占营收比例（单位：亿元；%）


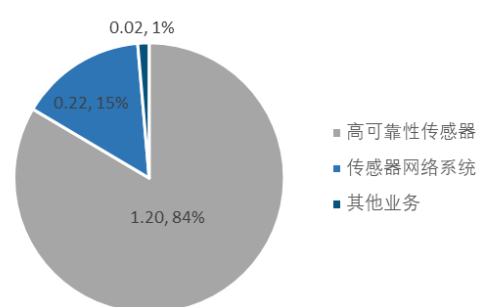
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速（单位：亿元；%）


资料来源：wind，中航证券研究所

图4 三费费用及占营收比例（单位：亿元；%）


资料来源：wind，中航证券研究所

图6 公司 2023H1 产品结构（单位：亿元；%）


资料来源：wind，中航证券研究所

业务拆分预测（数据单位：百万元）

		2022	2023E	2024E	2025E
高可靠性传感器	营业收入	238.70	291.84	376.97	488.18
	增长率	18.32%	22.26%	29.17%	29.50%
	毛利率	/	63.24%	63.81%	64.38%
传感器网络系统	营业收入	31.70	55.80	72.56	95.19
	增长率	44.22%	76.04%	30.04%	31.19%
	毛利率	/	49.36%	49.12%	48.94%
其他业务	营业收入	5.24	6.18	7.39	8.85
	增长率	95.28%	17.89%	19.48%	19.77%
	毛利率	27.91%	27.65%	27.34%	27.08%

数据来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（数据单位：百万元）

利润表	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	275.65	353.82	456.92	593.22	货币资金	131.53	728.32	1086.64	1183.95
营业成本	109.74	140.01	178.70	229.34	应收票据及账款	247.18	308.95	392.54	502.69
税金及附加	2.96	3.86	4.98	6.47	预付账款	1.32	1.48	1.70	1.82
销售费用	9.67	12.67	16.77	22.19	其他应收款	0.33	0.41	0.51	0.63
管理费用	25.07	33.75	45.55	59.56	存货	138.22	173.56	219.65	279.74
研发费用	36.04	47.62	63.56	83.88	其他流动资产	52.44	683.96	304.85	184.95
财务费用	0.27	-6.23	-13.61	-17.03	长期股权投资	2.11	2.12	2.13	2.15
资产减值损失	-6.08	-7.08	-8.68	-10.68	固定资产	111.77	110.35	115.23	117.06
信用减值损失	-5.11	-6.01	-7.31	-8.90	在建工程	6.16	14.13	12.11	10.58
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	14.66	16.38	21.02	23.25
投资收益	3.09	3.22	3.31	3.41	长期待摊费用	3.46	3.11	2.77	2.42
公允价值变动损益	0.24	1.25	1.28	1.30	其他非流动资产	19.81	25.45	25.82	26.33
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	728.98	2068.22	2184.97	2335.57
其他收益	2.22	10.00	10.50	11.00	短期借款	10.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	86.24	123.52	160.07	204.95	应付票据及账款	64.16	83.54	107.68	139.58
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	75.42	76.49	91.59	111.32
营业外支出	0.07	0.03	0.03	0.03	流动负债合计	149.59	160.03	199.27	250.90
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	86.18	123.49	160.04	204.92	其他非流动负债	33.20	33.89	34.65	35.36
所得税	5.01	7.19	9.31	11.92	非流动负债合计	33.20	33.89	34.65	35.36
净利润	81.16	116.30	150.73	193.00	负债合计	182.79	193.92	233.92	286.26
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	99.60	132.80	132.80	132.80
归属母公司股东净利润	81.16	116.30	150.73	193.00	资本公积	214.06	1449.76	1449.76	1449.76
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	留存收益	232.53	291.74	368.48	466.74
经营性现金净流量	34.39	42.52	61.26	74.76	归属母公司权益	546.19	1874.31	1951.04	2049.31
投资性现金净流量	66.50	-653.75	357.43	100.27	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-19.29	1208.03	-60.37	-77.71	股东权益合计	546.19	1874.31	1951.04	2049.31
现金流量净额	81.74	596.79	358.31	97.32	负债和股东权益合计	728.98	2068.22	2184.97	2335.57

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637