

投资评级 优于大市 维持

测试服务高增长，惯导业务加速推进

股票数据

05月05日收盘价(元)	47.51
52周股价波动(元)	27.12-87.70
总股本/流通A股(百万股)	85/41
总市值/流通市值(百万元)	4027/1936

相关研究

《优质测试厂商，发展智能驾驶 IMU》
 2023.02.20

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-10.2	-25.5	-30.5
相对涨幅 (%)	-8.4	-23.1	-27.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘一鸣

Tel:(021)23154145

Email:lym15114@haitong.com

证书:S0850522120003

分析师:房乔华

Tel:021-23219807

Email:fqh12888@haitong.com

证书:S0850522030001

分析师:张觉尹

Tel:021-23185705

Email:zjy15229@haitong.com

证书:S0850523020001

投资要点:

- 华依科技发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**根据公司财报，2022 年公司取得营收 3.4 亿元，同比+5%，归母净利润 0.36 亿元，同比-37%；2023Q1 公司取得营收 1.03 亿元，同比+106%，归母净利润 0.12 亿元，同比+429%。
- 测试服务业务高增长，毛利率略有下滑。**根据公司财报，2022 年公司测试服务营收 1.28 亿元，同比+47%，毛利率同比下降约 6 个百分点。公司测试服务营收和成本的增速均较高，主要是由于市场需求始终处于高景气状态，测试服务产能、人员持续增加所导致。
- 智能汽车的发展将带动智能驾驶测试相关领域的发展。**根据公司年报，新产品、新技术的测试验证需求将大幅提升。其中，公司测试服务面向新能源汽车动力总成的研发阶段，具有测试难度较高，技术更迭迅速的特点。
- 华依科技在测试领域技术领先，产品已经实现了技术突破和进口替代。**根据公司年报，华依科技深耕汽车动力总成测试领域，二十余年经验积累成就行业龙头；通过测试数据和算法的积累，建立了数据体系优势；通过大量行业实践积累，形成了丰富的产品类别和项目经验双重先发优势。
- IMU 惯导业务加速落地。**根据公司年报，华依科技产品精度保持行业领先，有效满足智能驾驶的需求，并具备虚拟传感器级联技术。公司产品已经获得了奇瑞和智己汽车的定点，后续有望获得更多订单。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2023/24/25 年营收为 6/10/13 亿元，归母净利润 1.2/2.1/3.2 亿元，EPS 为 1.45/2.46/3.81 元。参考可比公司，给予公司 2023 年 37-41x PE，对应合理价值区间 53.63-59.43 元。维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**新能源车消费不及预期，原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	321	337	604	978	1271
(+/-)YoY(%)	6.2%	5.0%	79.4%	61.8%	30.0%
净利润(百万元)	58	36	123	208	323
(+/-)YoY(%)	38.5%	-37.3%	237.9%	69.6%	54.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.68	0.43	1.45	2.46	3.81
毛利率(%)	50.7%	49.7%	47.0%	44.7%	45.2%
净资产收益率(%)	12.5%	7.2%	10.4%	15.0%	18.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 华依科技分部营收及毛利预测

收入(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
专用设备制造业	334	484	654	850
IMU		120	324	421
合计		604	978	1271
成本(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
专用设备制造业	169	236	314	402
IMU		84	227	295
合计		320	541	697
毛利(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
专用设备制造业	165	248	340	448
IMU		36	97	126
合计		284	437	574
毛利率	2022	2023E	2024E	2025E
专用设备制造业	49.5%	51.2%	51.9%	52.7%
IMU		30.0%	30.0%	30.0%
合计		47.0%	44.7%	45.2%

资料来源: WIND, 华依科技 2022 年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

可比公司	收盘价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E
永新光学	81.49	2.37	2.53	2.92	3.85	34	32	28	21
炬光科技	102.45	0.75	1.41	2.03	2.90	136	73	51	35
平均						85	52	39	28

注: 收盘价为 2023 年 5 月 5 日价格, EPS 为 wind 一致预期

资料来源: 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	337	604	978	1271
每股收益	0.43	1.45	2.46	3.81	营业成本	169	320	541	697
每股净资产	6.90	13.92	16.38	20.19	毛利率%	49.7%	47.0%	44.7%	45.2%
每股经营现金流	0.90	-2.43	2.39	4.18	营业税金及附加	0	3	5	6
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	14	21	32	38
P/E	112.27	33.22	19.59	12.65	营业费用率%	4.2%	3.5%	3.3%	3.0%
P/B	6.98	3.46	2.94	2.39	管理费用	51	73	108	127
P/S	10.42	6.75	4.17	3.21	管理费用率%	15.1%	12.0%	11.0%	10.0%
EV/EBITDA	40.90	21.38	13.98	9.70	EBIT	62	151	244	352
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	24	20	21	7
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	7.1%	3.3%	2.2%	0.5%
毛利率	49.7%	47.0%	44.7%	45.2%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	10.8%	20.3%	21.3%	25.4%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.2%	10.4%	15.0%	18.9%	营业利润	38	131	223	345
资产回报率	2.8%	5.7%	7.9%	11.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	5.6%	7.9%	10.7%	15.2%	利润总额	38	131	223	345
盈利增长 (%)					EBITDA	113	213	325	445
营业收入增长率	5.0%	79.4%	61.8%	30.0%	所得税	0	8	14	22
EBIT 增长率	-19.6%	143.2%	61.3%	44.3%	有效所得税率%	1.2%	6.4%	6.4%	6.4%
净利润增长率	-37.3%	237.9%	69.6%	54.9%	少数股东损益	1	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	36	123	208	323
资产负债率	61.0%	44.8%	47.4%	38.2%					
流动比率	0.88	1.49	1.48	1.92	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.65	1.11	1.14	1.39	货币资金	73	127	291	211
现金比率	0.12	0.16	0.26	0.23	应收账款及应收票据	308	710	857	930
经营效率指标					存货	77	226	225	278
应收账款周转天数	305.95	300.00	285.00	250.00	其它流动资产	102	132	249	313
存货周转天数	142.44	170.00	150.00	130.00	流动资产合计	561	1195	1622	1732
总资产周转率	0.30	0.35	0.41	0.47	长期股权投资	1	1	1	1
固定资产周转率	1.40	1.58	1.82	2.10	固定资产	282	485	591	621
					在建工程	110	115	87	74
					无形资产	5	5	5	5
					非流动资产合计	739	947	1027	1043
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	1300	2143	2648	2775
净利润	36	123	208	323	短期借款	404	404	554	254
少数股东损益	1	0	0	0	应付票据及应付账款	107	249	352	423
非现金支出	67	62	81	94	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	19	24	29	24	其它流动负债	125	147	192	225
营运资金变动	-58	-415	-116	-86	流动负债合计	635	801	1098	902
经营活动现金流	65	-206	202	354	长期借款	24	24	24	24
资产	-242	-270	-160	-110	其它长期负债	134	134	134	134
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	158	158	158	158
其他	0	0	0	0	负债总计	794	959	1256	1060
投资活动现金流	-242	-270	-160	-110	实收资本	73	85	85	85
债权募资	136	0	150	-300	归属于母公司所有者权益	503	1180	1388	1711
股权募资	0	554	0	0	少数股东权益	4	4	4	4
其他	-15	-24	-29	-24	负债和所有者权益合计	1300	2143	2648	2775
融资活动现金流	121	530	121	-324					
现金净流量	-56	54	164	-80					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业
房乔华 汽车行业
张觉尹 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 中鼎股份,伯特利,长城汽车,中国重汽,欣锐科技,拓普集团,瑞鹄模具,阿尔特,华依科技,潍柴动力,保隆科技,奥福环保,比亚迪,敏实集团,文灿股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。