



买入（维持）

所属行业：专用设备
当前价格(元)：48.16

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现

沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.79	-25.51	-30.47
相对涨幅(%)	-7.31	-23.08	-27.79

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《华依科技(688071.SH)：测试+惯导打开高成长空间》，2022.10.27

华依科技(688071.SH)：业绩符合预期，未来成长可期

投资要点

- 事件：**①2023年4月28日，公司发布2022年年度报告。2022年，公司实现3.37亿元营业收入，同比增长5.02%；归母净利润为0.36亿元，同比下降37.32%。毛利率为49.71%。②2023年4月28日，公司发布2023年第一季度报告。报告期内，公司营业收入1.03亿元，同比增长105.79%；归母净利润为0.12亿元，同比增长428.72%。毛利率为42.72%。
- 公司研发投入持续增加，管理层级规模扩大，多项支出使2022年公司净利润承压。**2022年，公司为更好适应拓宽原有业务扩大规模以及新业务拓展需求，增加经营管理投入并吸纳更多优秀管理人才加入公司；同时加大研发投入，研发团队持续壮大。2022年公司研发投入共0.32亿元，同比增长20.89%；研发人员薪酬共0.28亿元，同比增长24.65%。同时股权激励费用与债务融资成本等多项费用也对本期净利润下降产生较大影响。
- 2023年一季度业绩符合预期，同比扭亏为盈。**2023年Q1，公司实现营业收入1.03亿元，同比+105.79%；实现归母净利润0.12亿元，同比扭亏为盈。预计未来随着公司实验室的持续扩张，以及2022年建设完成的智能驾驶测试场地开始贡献收入，高精度惯导获得产品定点等因素的驱动，未来有望保持增长态势。
- 盈利预测与估值：**预计公司2023-2025年净利润为1.16/1.83/2.55亿元，对应5月4日收盘价PE分别为35/22/16X。公司目前现有的主营业务有望核心受益于我国新能源汽车行业的快速发展，惯导业务未来市场空间超百亿元，且公司具有先发布局卡位优势。持续看好公司未来发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新能源汽车需求不及预期风险；研发投入不足及技术更新迭代的风险；产能扩建不及预期风险

股票数据

总股本(百万股)：	84.77
流通A股(百万股)：	41.66
52周内股价区间(元)：	28.09-83.60
总市值(百万元)：	4,082.44
总资产(百万元)：	1,327.25
每股净资产(元)：	6.08

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	321	337	701	987	1,233
(+/-)YOY(%)	6.2%	5.0%	108.1%	40.8%	24.9%
净利润(百万元)	58	36	116	183	255
(+/-)YOY(%)	38.5%	-37.3%	218.7%	58.2%	39.1%
全面摊薄EPS(元)	0.68	0.43	1.37	2.16	3.01
毛利率(%)	50.7%	49.7%	47.4%	49.7%	51.6%
净资产收益率(%)	12.5%	7.2%	9.9%	13.5%	16.1%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.50	1.37	2.16	3.01
每股净资产	6.90	13.84	16.00	18.71
每股经营现金流	0.90	0.90	3.00	2.92
每股股利	0.00	0.00	0.00	—
价值评估(倍)				
P/E	113.02	35.23	22.27	16.01
P/B	8.19	3.48	3.01	2.57
P/S	10.42	5.82	4.14	3.31
EV/EBITDA	40.90	23.85	17.36	13.23
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	—
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.7%	47.4%	49.7%	51.6%
净利润率	11.2%	17.1%	19.2%	21.4%
净资产收益率	7.2%	9.9%	13.5%	16.1%
资产回报率	2.8%	4.9%	7.0%	7.9%
投资回报率	5.6%	7.7%	9.6%	11.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.0%	108.1%	40.8%	24.9%
EBIT 增长率	-19.6%	139.8%	44.3%	37.0%
净利润增长率	-37.3%	218.7%	58.2%	39.1%
偿债能力指标				
资产负债率	61.0%	50.1%	47.8%	50.1%
流动比率	0.9	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.7	1.2	1.1	1.0
现金比率	0.1	0.5	0.6	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	306.0	220.0	180.0	160.0
存货周转天数	142.4	105.0	103.0	101.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	1.2	1.7	1.8	1.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	36	116	183	255
少数股东损益	1	4	6	9
非现金支出	67	28	29	29
非经营收益	19	26	31	37
营运资金变动	-58	-98	6	-82
经营活动现金流	65	76	255	247
资产	-242	-224	-228	-237
投资	0	-0	-0	-0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-242	-224	-228	-237
债权募资	136	97	107	106
股权募资	0	554	0	0
其他	-15	-26	-31	-62
融资活动现金流	121	625	76	44
现金净流量	-56	477	102	54

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 4 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	337	701	987	1,233
营业成本	169	369	496	596
毛利率%	49.7%	47.4%	49.7%	51.6%
营业税金及附加	0	2	3	4
营业税金率%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	14	27	38	48
营业费用率%	4.2%	3.8%	3.9%	3.9%
管理费用	51	89	130	165
管理费用率%	15.1%	12.8%	13.2%	13.4%
研发费用	32	70	109	128
研发费用率%	9.5%	10.0%	11.0%	10.4%
EBIT	62	149	215	295
财务费用	24	25	20	24
财务费用率%	7.1%	3.5%	2.1%	1.9%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	38	124	195	271
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	38	124	195	271
EBITDA	113	177	244	324
所得税	0	4	5	7
有效所得税率%	1.2%	3.5%	2.8%	2.8%
少数股东损益	1	4	6	9
归属母公司所有者净利润	36	116	183	255

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	550	653	707
应收账款及应收票据	308	561	443	673
存货	77	138	145	189
其它流动资产	102	180	247	312
流动资产合计	561	1,430	1,488	1,881
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	282	422	561	704
在建工程	110	105	99	94
无形资产	5	6	6	6
非流动资产合计	739	935	1,134	1,343
资产总计	1,300	2,365	2,622	3,224
短期借款	404	501	608	714
应付票据及应付账款	107	365	297	532
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	125	160	189	212
流动负债合计	635	1,026	1,094	1,457
长期借款	24	24	24	24
其它长期负债	134	134	134	134
非流动负债合计	158	158	158	158
负债总计	794	1,184	1,252	1,616
实收资本	73	85	85	85
普通股股东权益	503	1,173	1,356	1,586
少数股东权益	4	8	14	23
负债和所有者权益合计	1,300	2,365	2,622	3,224

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。