

华依科技 (688071.SH) / 汽车

证券研究报告/公司点评

2023年5月2日

评级：买入（维持）
市场价格：49.11元
分析师：何俊艺
执业证书编号：S0740523020004
分析师：毛奕玄
执业证书编号：S0740523020003
分析师：刘欣畅
执业证书编号：S0740522120003
基本状况

总股本(百万股)	85
流通股本(百万股)	41
市价(元)	49.11
市值(百万元)	4,163
流通市值(百万元)	2,001

股价与行业-市场走势对比

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	321	337	559	912	1,411
增长率 yoy%	6%	5%	66%	63%	55%
净利润(百万元)	58	36	121	191	319
增长率 yoy%	39%	-37%	232%	59%	67%
每股收益(元)	0.68	0.43	1.42	2.26	3.76
每股现金流量	-0.62	0.77	0.55	3.53	3.92
净资产收益率	12%	7%	20%	24%	29%
P/E	71.8	114.5	34.5	21.8	13.0
P/B	9.0	8.3	6.8	5.3	3.8

备注：数据统计日期为2023年4月28日收盘价

投资要点

- 4月28日，公司发布2023年一季报：2023Q1实现营业收入1.03亿元，同比增长105.79%；实现归母净利润0.12亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润0.13亿元，同比扭亏。**
- 2023Q1业绩符合预期，营收高增、利润扭亏。**公司2023Q1实现营业收入1.03亿元，同比+105.79%，环比-0.52%。实现归母净利润0.12亿元，同比扭亏，环比+13.00%；实现扣非归母净利润0.11亿元，同比扭亏，环比+27.1%。同比来看，营收高速增长主要因测试实验室加速投产，进而平滑测试设备带来的季节性波动影响。截至2022年年报，公司已建成近百个测试实验室，覆盖整车及零部件动力总成等多个领域，实验室营收占比由2021年的27.2%提升至2022年的38.1%。未来随着实验室的有序扩建，预计公司营业收入有望持续保持高增长。
- 毛利率同比改善，期间费用管控得当。**2023Q1公司毛利率为42.72%，同比+2.16pct，主要受益于毛利率较高的实验室业务占比提升。2023Q1期间费用率为30.55%，同比-19.45pct。其中，销售费用率2.91%，同比-1.53pct；管理费用率11.71%，同比-10.63pct，主要系2022年一季度发布股权激励带来的费用增加；研发费用率8.25%，同比-6.24pct。财务费用率7.68%，同比-1.05pct。
- 定增落地，测试实验室加速投产，利润逐步兑现。**测试服务业务为重资产投入，资金需求量较大。随着公司2023年4月完成定增，将进一步加快测试实验室的全球建设步伐。2022年测试实验室毛利率为53.05%，较测试设备业务毛利率高出约6pct，实验室的逐步起量有望进一步提高公司利润水平。
- 战略合作莱尔浩福、科威尔，前瞻布局测试实验室出海。**3月初，公司与莱尔浩福（动力系统声学诊断企业）、科威尔（测试电源及系统供应商）签订战略合作协议，在德国共建车用电池测试中心，前瞻布局海外电池测试实验室。该合作有望充分发挥公司的测试工程经验、莱尔浩福的欧洲本土化开拓经验与科威尔的电池测试技术优势，为未来公司测试服务业务全面出海奠定坚实基础。
- 投资建议：**随着测试实验室的陆续投产，公司成本压力得到缓解，营收、利润逐步兑现。考虑到定增节奏略低于预期，我们小幅调整公司2023-2025年盈利预测，分别给与1.21亿元（原值1.39亿元）、1.91亿元（原值1.92亿元）、3.19亿元净利润。以2023年4月28日收盘价计算，公司当前市值为41.6亿元，对应2023-2025年PE分别为34.5X、21.8X、13.0X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**客户需求下滑风险、IMU业务进程不及预期、海外拓展缓慢、研报使用的信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	168	274	423	营业收入	337	559	912	1,411
应收票据	0	5	7	8	营业成本	169	289	487	759
应收账款	308	422	425	596	税金及附加	0	1	3	4
预付账款	42	22	29	46	销售费用	14	18	29	42
存货	77	91	172	205	管理费用	51	50	82	116
合同资产	20	24	49	74	研发费用	32	44	73	106
其他流动资产	60	80	139	214	财务费用	24	28	45	58
流动资产合计	561	787	1,045	1,492	信用减值损失	-15	-10	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	-1	-1
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	282	657	1,047	1,450	投资收益	0	0	0	0
在建工程	110	210	210	110	其他收益	7	7	7	7
无形资产	5	6	7	8	营业利润	38	126	200	333
其他非流动资产	342	345	348	355	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	739	1,219	1,614	1,924	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,300	2,007	2,659	3,416	利润总额	38	126	200	333
短期借款	404	973	1,398	1,661	所得税	0	1	2	2
应付票据	0	0	0	0	净利润	38	125	198	331
应付账款	107	87	148	232	少数股东损益	1	4	7	11
预收款项	0	0	29	11	归属母公司净利润	37	121	191	320
合同负债	23	10	16	25	NOPLAT	61	153	243	388
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	1.42	2.26	3.76
一年内到期的非流动负债	73	73	73	73					
其他流动负债	26	36	53	76	主要财务比率				
流动负债合计	635	1,181	1,720	2,081	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	24	74	4	84	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.0%	65.9%	63.3%	54.7%
其他非流动负债	134	134	134	134	EBIT 增长率	-19.7%	148.1%	58.7%	59.6%
非流动负债合计	158	208	138	218	归母公司净利润增长率	-37.3%	231.9%	58.5%	66.8%
负债合计	794	1,390	1,858	2,299	获利能力				
归属母公司所有者权益	503	609	786	1,090	毛利率	49.7%	48.3%	46.6%	46.2%
少数股东权益	4	8	15	26	净利率	11.2%	22.4%	21.7%	23.4%
所有者权益合计	506	617	800	1,116	ROE	7.2%	19.6%	23.9%	28.6%
负债和股东权益	1,300	2,007	2,659	3,416	ROIC	7.2%	9.7%	11.5%	14.0%
					偿债能力				
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	61.0%	69.3%	69.9%	67.3%
经营活动现金流	65	46	299	333	债务权益比	125.6%	203.4%	201.1%	174.9%
现金收益	100	202	338	531	流动比率	0.9	0.7	0.6	0.7
存货影响	-19	-14	-81	-33	速动比率	0.8	0.6	0.5	0.6
经营性应收影响	-70	-97	-12	-188	营运能力				
经营性应付影响	20	-20	90	67	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
其他影响	34	-24	-37	-44	应收账款周转天数	306	235	167	130
投资活动现金流	-242	-528	-489	-453	应付账款周转天数	206	120	87	90
资本支出	-186	-525	-486	-447	存货周转天数	142	105	97	89
股权投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	-56	-3	-3	-6	每股收益	0.43	1.42	2.26	3.76
融资活动现金流	121	576	296	270	每股经营现金流	0.77	0.54	3.53	3.93
借款增加	162	619	355	342	每股净资产	5.93	7.18	9.27	12.86
股利及利息支付	-15	-75	-125	-186	估值比率				
股东融资	0	0	0	0	P/E	114	34	22	13
其他影响	-26	32	66	114	P/B	8	7	5	4
					EV/EBITDA	133	66	39	25

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。