

华依科技(688071)

机械设备

发布时间：2023-05-12

证券研究报告 / 公司点评报告

测试服务加速扩张，惯导业务投入加大

买入

首次覆盖

事件：公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年全年公司实现营业收入 3.37 亿元，同比+5.02%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比-37.32%。2023Q1 实现营收 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。

人员扩张、股权激励等因素使 22 年的管理费用率短期增加。2022 年公司毛利率 49.71%，同比-0.97 个百分点，23Q1 毛利率 42.72%，同比+2.16 个百分点。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.15%/15.12%/9.47%/7.13%，同比+0.57/+4.33/+1.24/+2.22 个百分点。管理费用增加主要是因为 22 年公司扩大办公面积、增加管理人员数量及薪酬、股权激励费用等增长导致的。23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.91%/11.71%/8.25%/7.68%，同比-1.53/-10.63/-6.24/-1.05 个百分点。

测试服务业务加速扩张。公司不断加速实验室的建设进程，目前建成覆盖纯电动总成、混合动力总成、整车以及汽车零部件领域的专业实验室近百个。公司完成了德国子公司登记注册，业务壁垒及国际影响力将持续提升，可在未来为欧洲本土企业持续提供各类测试服务需求以及汽车检测设备，也将与进入欧洲市场的中国车企在新产品开发、售前及售后等业务领域推进紧密合作。

惯导业务投入加大。2022 年公司对高精度惯导业务的研发投入持续加大，依托强大的软件开发团队、跨学科专家的鼎力加盟和智能软件算法的快速迭代，公司 IMU 产品进度保持行业领先，实现应用层产品的率先落地。产品与多家主机厂已完成车型匹配工作，并初步建立了完整的生产体系，同时与国内多家厂商建立了深度合作关系。已获得部分客户的产品定点，其中奇瑞汽车定点、智己汽车定点已公告，后续有望获得更多的客户订单。

盈利预测及评级：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.20 亿、2.06 亿、2.80 亿，EPS 分别为 1.41 元、2.43 元、3.31 元，PE 分别为 32.60 倍、18.92 倍、13.92 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车市场不及预期；产品开发不及预期。

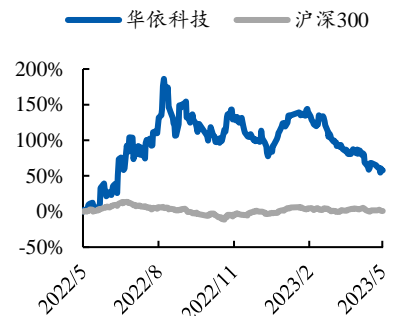
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	321	337	584	933	1,243
(+/-)%	6.23%	5.02%	73.48%	59.69%	33.27%
归属母公司净利润	58	36	120	206	280
(+/-)%	38.53%	-37.32%	229.22%	72.32%	35.89%
每股收益 (元)	0.93	0.50	1.41	2.43	3.31
市盈率	70.74	113.02	32.60	18.92	13.92
市净率	10.33	8.19	3.32	2.82	2.35
净资产收益率(%)	18.02%	7.52%	10.17%	14.92%	16.85%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	73	73	85	85	85

股票数据

2023/05/12

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	46.04
12 个月股价区间 (元)	29.61~83.60
总市值 (百万元)	3,902.73
总股本 (百万股)	85
A 股 (百万股)	85
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-34%	58%
相对收益	-10%	-31%	57%

相关报告

《2023 年机械行业投资策略——聚焦制造业复苏的顺周期行业和技术创新带来的新增市场》

--20230104

《“激”荡六十年，世纪之“光”引领先进制造新时代》

--20221230

证券分析师：李恒光

执业证书编号：S0550118060001
021-61001510 lihg@nesc.cn

研究助理：何晓航

执业证书编号：S0550121050015
021-61001519 he_xh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	386	295	264	净利润	38	124	214	290
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	0	0	0
应收款项	308	672	894	1,193	折旧及摊销	51	35	42	49
存货	77	84	121	84	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	8	8	8	8	财务费用	24	26	26	26
流动资产合计	561	1,267	1,499	1,791	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-58	-301	-247	-270
长期投资净额	1	1	1	1	其他	-5	0	0	0
固定资产	282	346	404	455	经营活动净现金流量	65	-116	35	95
无形资产	5	5	5	5	投资活动净现金流量	-242	-100	-100	-100
商誉	38	38	38	38	融资活动净现金流量	121	528	-26	-26
非流动资产合计	739	804	862	913	企业自由现金流	-144	-217	-69	-8
资产总计	1,300	2,072	2,361	2,703					
短期借款	404	404	404	404	财务与估值指标				
应付款项	107	184	227	251		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	73	73	73	73	每股收益 (元)	0.50	1.41	2.43	3.31
流动负债合计	635	728	804	856	每股净资产 (元)	6.90	13.88	16.32	19.62
长期借款	24	24	24	24	每股经营性现金流量 (元)	0.90	-1.37	0.41	1.12
其他长期负债	134	134	134	134	成长性指标				
长期负债合计	158	158	158	158	营业收入增长率	5.0%	73.5%	59.7%	33.3%
负债合计	794	887	962	1,014	净利润增长率	-37.3%	229.2%	72.3%	35.9%
归属于母公司股东权益合计	503	1,177	1,383	1,663	盈利能力指标				
少数股东权益	4	8	16	26	毛利率	49.7%	50.3%	50.5%	50.5%
负债和股东权益总计	1,300	2,072	2,361	2,703	净利润率	10.8%	20.5%	22.1%	22.5%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	305.95	300.00	300.00	300.00
					存货周转天数	142.44	100.00	80.00	60.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	61.0%	42.8%	40.8%	37.5%
					流动比率	0.88	1.74	1.86	2.09
					速动比率	0.65	1.53	1.59	1.84
					费用率指标				
					销售费用率	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
					管理费用率	15.1%	12.0%	12.0%	12.0%
					财务费用率	7.1%	4.4%	2.4%	1.9%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	113.02	32.60	18.92	13.92
					P/B (倍)	8.19	3.32	2.82	2.35
					P/S (倍)	12.22	6.68	4.18	3.14
					净资产收益率	7.5%	10.2%	14.9%	16.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

何晓航: 哥伦比亚大学商业分析硕士, 浙江大学信息工程本科, 2021 年加入东北证券, 现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

