

华依科技(688071)

报告日期: 2023年04月10日

Q1 业绩超预期, 测试服务迎扩产周期

——华依科技点评报告

投资要点

- **事件:** 4月10日晚间, 公司发布2023年一季度业绩预告, 预计2023年第一季度实现营业收入9,800万元至12,000万元, 上年同期值为5,009.64万元, 同比增加95.62%到139.54%; 归属于母公司所有者的净利润1,080万元到1,300万元, 较上年同期相比, 将增加1,445.25万元到1,665.25万元。
- **23Q1 淡季不淡, 收入业绩超预期**
根据公司公告, 预计2023年一季度实现营业收入0.98-1.20亿元, 同比增长95.62%-139.54%; 预计实现归母净利润1080-1300万元, 扣非归母净利润1010-1230万元, 同比均扭亏为盈, 环比持平, Q1处于测试服务业务产能爬坡期, 且预计惯导业务处于量产前期, 测试设备一季度是传统淡季, 但是公司Q1表现淡季不淡, 业绩超预期, 主要是因为测试服务快速增长, 产能释放促进收入翻倍增长。
- **AI 新能源测试服务供求同增, 产能释放在即**
测试服务迎来高增长期, 公司目前产能集中在上海, 定增后将实现国内外产能及技术协同, 国内预计定增增加40个新能源实验室台架同时加快智能化测试服务的布局, 德国计划增加10个实验室。2022年获得动力总成测试强检认证, 且相继与法雷奥西门子、宁德时代签订年框协议, 2023年为比亚迪提供纯电力总成测试业务, 在手订单充足。2023年3月, 公司与莱尔浩福、科威尔签订《合作协议》, 三方拟在德国共建车用电池测试中心, 实现国内新能源技术出口, 业务向锂电池及燃料电池领域拓展。**设备业务**, 2004年研制成功首台发动机冷试设备并交付上汽通用, 打破外资垄断, 公司为比亚迪宋PLUS、宋Pro、秦Plus、唐DM-i、汉DM-i、仰望等提供测试设备, 测试设备技术行业领先, 设备壁垒在于数据建模分析, 数据诊断。
- **惯导业务实现突破, 斩获智己、奇瑞-华为订单**
公司惯导业务与上汽深度合作, 2020年12月与上汽协同研发, 2022年惯导突破第一个定点项目, 为奇瑞-华为平台化供应惯导产品, 斩获智己定点后, 惯导业务逐渐实现从“1”到“10”突破, 且有望向上汽其他子品牌延伸, 后续随着定增落地, 惯导产能将持续提升, 预计车载惯导业务发展进入快车道。
- **盈利预测与估值**
华依科技是AI+汽车核心标的, 设备向服务转型顺利, IMU惯导放量在即, 预计2022-2024年收入分别为3.5、6.6、9.1亿元, 同比增长8.5%、90%、38%; 归母净利为0.4、1.5、2.4亿元, 同比增长分别为-36%、293%、67%, 现价对应PE为104、27、16X, 维持“买入”评级
- **风险提示**
新建实验室投产不及预期、新能源销量不及预期等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 施毅
执业证书号: S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

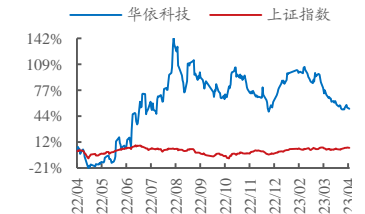
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何冠男
heguannan@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥ 53.09 |
| 总市值(百万元) | 3,867.33 |
| 总股本(百万股) | 72.84 |

股票走势图



相关报告

- 《斩获德国测试业务首个协议, 服务业务向电池进军》 2023.03.02
- 《IMU获得第二个定点, 智能化布局加速》 2023.02.16
- 《定增获得批复, 助力产能扩张》 2023.02.07

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入 | 321 | 348 | 660 | 914 |
| (+/-) (%) | 6.23% | 8.50% | 89.65% | 38.47% |
| 归母净利润 | 58 | 37 | 146 | 243 |
| (+/-) (%) | 38.53% | -36.01% | 292.73% | 66.96% |
| 每股收益(元) | 0.80 | 0.51 | 2.00 | 3.34 |
| P/E | 66.7 | 104.2 | 26.5 | 15.9 |
| ROE | 17.06% | 7.64% | 25.09% | 31.11% |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 549 | 368 | 657 | 936 |
| 现金 | 136 | 63 | 81 | 93 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 268 | 190 | 398 | 588 |
| 其它应收款 | 8 | 10 | 19 | 26 |
| 预付账款 | 12 | 7 | 13 | 25 |
| 存货 | 57 | 52 | 94 | 150 |
| 其他 | 67 | 46 | 51 | 55 |
| 非流动资产 | 421 | 622 | 863 | 969 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 200 | 430 | 639 | 707 |
| 无形资产 | 5 | 4 | 2 | 1 |
| 在建工程 | 43 | 75 | 69 | 70 |
| 其他 | 171 | 113 | 153 | 189 |
| 资产总计 | 970 | 990 | 1520 | 1905 |
| 流动负债 | 455 | 436 | 818 | 946 |
| 短期借款 | 284 | 254 | 549 | 584 |
| 应付款项 | 88 | 88 | 175 | 252 |
| 预收账款 | 0 | 15 | 9 | 17 |
| 其他 | 84 | 79 | 85 | 92 |
| 非流动负债 | 48 | 49 | 45 | 51 |
| 长期借款 | 20 | 25 | 22 | 27 |
| 其他 | 28 | 23 | 23 | 25 |
| 负债合计 | 503 | 485 | 863 | 997 |
| 少数股东权益 | 2 | 4 | 10 | 17 |
| 归属母公司股东权益 | 464 | 501 | 647 | 890 |
| 负债和股东权益 | 970 | 990 | 1520 | 1905 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | (53) | 261 | 8 | 139 |
| 净利润 | 59 | 39 | 152 | 250 |
| 折旧摊销 | 25 | 33 | 54 | 67 |
| 财务费用 | 16 | 16 | 23 | 31 |
| 投资损失 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | (147) | 94 | (160) | (133) |
| 其它 | (6) | 79 | (61) | (77) |
| 投资活动现金流 | (144) | (293) | (255) | (137) |
| 资本支出 | (44) | (289) | (251) | (133) |
| 长期投资 | (0) | 0 | (0) | 0 |
| 其他 | (100) | (4) | (4) | (4) |
| 筹资活动现金流 | 303 | (41) | 264 | 11 |
| 短期借款 | 110 | (30) | 295 | 35 |
| 长期借款 | 12 | 5 | (4) | 5 |
| 其他 | 180 | (16) | (27) | (29) |
| 现金净增加额 | 106 | (73) | 18 | 13 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 321 | 348 | 660 | 914 |
| 营业成本 | 158 | 169 | 312 | 463 |
| 营业税金及附加 | 2 | 1 | 3 | 4 |
| 营业费用 | 11 | 17 | 31 | 27 |
| 管理费用 | 35 | 49 | 59 | 59 |
| 研发费用 | 26 | 38 | 53 | 55 |
| 财务费用 | 16 | 16 | 23 | 31 |
| 资产减值损失 | 16 | 21 | 20 | 14 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 62 | 41 | 163 | 265 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 62 | 41 | 163 | 265 |
| 所得税 | 3 | 3 | 11 | 15 |
| 净利润 | 59 | 39 | 152 | 250 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 6 | 7 |
| 归属母公司净利润 | 58 | 37 | 146 | 243 |
| EBITDA | 100 | 90 | 239 | 363 |
| EPS (最新摊薄) | 0.80 | 0.51 | 2.00 | 3.34 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|---------|---------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 6.23% | 8.50% | 89.65% | 38.47% |
| 营业利润 | 24.15% | -33.35% | 297.17% | 62.78% |
| 归属母公司净利润 | 38.53% | -36.01% | 292.73% | 66.96% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 50.68% | 51.40% | 52.70% | 49.38% |
| 净利率 | 18.42% | 11.07% | 23.06% | 27.39% |
| ROE | 17.06% | 7.64% | 25.09% | 31.11% |
| ROIC | 8.79% | 6.40% | 13.74% | 18.03% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.89% | 48.99% | 56.77% | 52.35% |
| 净负债比率 | 67.49% | 64.94% | 69.87% | 64.68% |
| 流动比率 | 1.21 | 0.84 | 0.80 | 0.99 |
| 速动比率 | 1.08 | 0.72 | 0.69 | 0.83 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.36 | 0.53 | 0.53 |
| 应收账款周转率 | 1.50 | 1.48 | 2.07 | 1.72 |
| 应付账款周转率 | 1.65 | 1.92 | 2.37 | 2.16 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.80 | 0.51 | 2.00 | 3.34 |
| 每股经营现金 | -0.72 | 3.59 | 0.11 | 1.91 |
| 每股净资产 | 6.37 | 6.88 | 8.88 | 12.22 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 66.66 | 104.18 | 26.53 | 15.89 |
| P/B | 8.34 | 7.72 | 5.98 | 4.34 |
| EV/EBITDA | 49.96 | 45.94 | 18.42 | 12.25 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>