

2022年8月8日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 华依科技(688071)： 国内汽车动力总成测试龙头，新能源+IMU打 开新的成长空间

推荐 (首次)

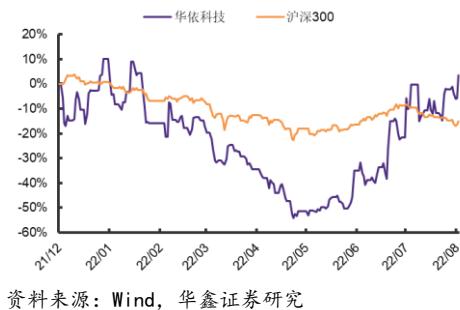
投资要点

分析师：宝幼琛  
执业证书编号：S1050521110002  
邮箱：baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳  
执业证书编号：S1050521110006  
邮箱：rency@cfsc.com.cn

基本数据		2022-08-05
当前股价（元）		61.75
总市值（亿元）		45.0
总股本（百万股）		72.8
流通股本（百万股）		40.8
52周价格范围（元）		25.56-67.88
日均成交额（百万元）		42.6

## 市场表现



## 相关研究

### ■ 国内汽车动力总成测试龙头，业绩稳步增长

华依科技成立于1998年，2021年在上交所科创板上市，是一家专注于汽车动力总成智能测试技术开发的高新技术企业，主要从事汽车动力总成智能测试设备的研发、设计、制造、销售及提供相关测试服务。目前已形成了发动机智能测试设备、变速箱测试设备、涡轮增压器测试设备、水油泵装配及检测设备、新能源汽车动力总成测试设备五大设备体系。同时，提供面向下游客户动力总成产品研发中心的测试服务，为汽车总成的性能、功能、品质及开发改进提供工程试验和分析验证。

深耕行业二十多年，公司技术和经验优势明显，是国内汽车动力总成测试龙头企业，下游客户包括上汽、长城、广汽、长安、一汽、东风、福田、江淮、比亚迪、西门子、卡特彼勒等国内外知名车企及汽车零部件供应商。公司凭借着市场地位，业绩稳步增长，营收从2017年的0.99亿元增长至2021年的3.12亿元，CAGR约为34.19%，对应的归属净利润也从0.03亿元增长到0.58亿元，CAGR约为109.69%。

### ■ 打破国外技术垄断，充分受益于国产替代

在汽车保有量的持续上升、二手车市场完善及车联网发展等多因素的推动下，2020年我国汽车检测行业市场规模约为540.42亿元，预计2025年有望达到851亿元，CAGR为9.5%，未来发展前景较好。我国动力总成测试设备产业起步较晚，长期依赖国外技术。自产的测试设备在性能、精度等方面落后于欧美发达国家，本土厂商大多集中在低端市场，中高端设备市场长期被AVL、蒂森克虏伯等厂商垄断，国产替代存在巨大空间。相比与传统热试技术，冷试技术在经济效益、环境效益及测试稳定性等方面都具有较为突出的优势，正在逐步替代热试，成为发动机检测主流的测试方法。2003年华依科技成功自主研制出首台发动机冷试设备，并交付给上汽通用，填补了国内发动机冷试设备的空缺。在测试设备领域，公司具备与国际巨头竞争的能力，同时受益于本地化的售后服务以及定制化安装调试，下游汽车及发动机生产厂愈发青睐本土化冷试设备提供商，公司有望充分受益于国产设备渗透率的提升。

### ■ 加码新能源汽车和智能驾驶，打开新的成长空间

新能源汽车方面，公司凭借自身在燃油车领域的测试设备和测试服务的优势，横向扩展至新能源汽车：1) 公司积极扩张自建实验室来提升自身的服务供应质量，当前公司已建成覆盖纯电动和混动领域的专业实验室超过50个。2) 公司自主研发生产了新能源车有关测试服务所用的测试台架，供客户研发新产品使用，成功研制了20000r/min转速、500牛米扭矩的电机和减速器测试台架，已向大陆投资提供了服务。3) 2022年，公司通过了工业和信息化装备工业发展中心的检验检测机构备案审核，成为《检验检测机构备案信息（第5批）》零部件部分授权检测机构，扩充了在新能源汽车领域的检测资质，填补了在新能源汽车领域公告检验检测资质的空白。

智能驾驶方面，公司成立了智能驾驶事业部，前瞻布局智能驾驶：惯性导航系统（INS）的高精度定位将成为L3及以上级别自动驾驶技术不可或缺的部分，2025年全球市场空间超千亿美元。INS中IMU（惯性测量单元）价值占比约20%，公司IMU已完成测试验证，并与上汽集团前瞻技术研究部进行深度合作，相关产品已进入与主机厂匹配阶段。公司在新能源汽车和智能驾驶领域的布局将为公司未来发展打开新的成长空间。

## ■ 盈利预测

我们看好公司在汽车动力总成测试上的领先优势以及新能源汽车和智能驾驶领域的业务布局，预测公司2022-2024年归母净利润分别为0.70、1.22、1.67亿元，EPS分别为0.96、1.67、2.30元，当前股价对应PE分别为64、37、27倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行、研发成果不及预期的风险、智能驾驶渗透不及预期、新能源汽车销量不及预期、汽车行业景气度不及预期的风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	321	408	639	922
增长率（%）	6.2%	27.3%	56.6%	44.3%
归母净利润（百万元）	58	70	122	167
增长率（%）	38.5%	20.8%	73.9%	37.2%
摊薄每股收益（元）	0.80	0.96	1.67	2.30
ROE（%）	12.4%	13.4%	19.5%	22.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>321</b>	<b>408</b>	<b>639</b>	<b>922</b>
现金及现金等价物	136	103	75	119	营业成本	158	208	324	486
应收账款	276	265	298	341	营业税金及附加	2	2	4	6
存货	57	72	99	132	销售费用	11	16	24	33
其他流动资产	79	92	115	148	管理费用	35	53	76	109
流动资产合计	549	532	586	740	财务费用	16	14	17	17
<b>非流动资产:</b>					研发费用	26	37	58	83
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	88	120	175	242
固定资产	200	243	291	362	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	43	106	151	120	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	4	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>62</b>	<b>79</b>	<b>138</b>	<b>190</b>
其他非流动资产	171	171	171	171	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	421	527	619	659	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	970	1,059	1,205	1,399	<b>利润总额</b>	<b>62</b>	<b>79</b>	<b>138</b>	<b>190</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	3	8	14	19
短期借款	284	308	338	363	<b>净利润</b>	<b>59</b>	<b>71</b>	<b>124</b>	<b>171</b>
应付账款、票据	88	85	92	113	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	84	84	84	84	<b>归母净利润</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>122</b>	<b>167</b>
流动负债合计	455	477	513	560					
<b>非流动负债:</b>					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	20	30	40	50	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	28	28	28	28	营业收入增长率	6.2%	27.3%	56.6%	44.3%
非流动负债合计	48	58	68	78	归母净利润增长率	38.5%	20.8%	73.9%	37.2%
负债合计	503	535	581	638	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	50.7%	49.2%	49.3%	47.3%
股本	73	73	73	73	四项费用/营收	27.5%	29.4%	27.3%	26.3%
股东权益	466	524	624	761	净利率	18.4%	17.5%	19.5%	18.5%
负债和所有者权益	970	1,059	1,205	1,399	ROE	12.4%	13.4%	19.5%	22.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	51.9%	50.5%	48.2%	45.6%
净利润	59	71	124	171	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	1	1	2	3	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.7
折旧摊销	20	14	16	20	应收账款周转率	1.2	1.5	2.1	2.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.8	2.9	3.3	3.7
营运资金变动	-133	-18	-76	-88	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-53	68	67	106	EPS	0.80	0.96	1.67	2.30
投资活动现金净流量	-144	-107	-92	-41	P/E	77.5	64.2	36.9	26.9
筹资活动现金净流量	163	20	16	2	P/S	14.0	11.0	7.0	4.9
现金流量净额	-33	-19	-9	67	P/B	9.7	8.6	7.3	6.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。