

惯导 IMU 再获定点，第二成长曲线持续发力

2023 年 02 月 16 日

➤ **事件概述：**2023 年 2 月 15 日，公司公告，于今日收到智己汽车科技有限公司的定点通知，选择本公司作为某项目惯性导航总成定点的开发工作，具体产品供应时间、价格以及供应量以签订的供应协议及销售订单为准。

➤ **惯导 IMU 获智己定点，第二成长曲线持续发力。**基于 22 年 7 月深圳出台支持 L3 级别自动驾驶上路法规，我们预计，L3 级自动驾驶有望加速落地。惯导作为 L3 级自动驾驶的核心部件，有望伴随 L3 级自动驾驶渗透率提升，市场空间持续提升。据共研网测算，2024 年中国惯导行业市场规模约为 430 亿元，22-24 年 CAGR 高达 20.47%。公司前瞻布局 IMU，于 2018 年成立智能驾驶事业部，2020 年与上汽合作开发惯导产品。同时，公司注重技术研发，2022 年 1 月公司实施核心技术人员股权激励机制，激发研发人才活力，持续构筑产品核心竞争力。当前公司惯导产品已具备算法端和产品端均有优势，产品具备较强的市场竞争力。IMU 已有 NS4050 等产品批产，并于 2022 年 10 月 11 日公告获得奇瑞定点。此次获智己汽车惯导总成定点，再次印证公司惯导产品核心竞争力。同时，公司为满足客户需求，于 22 年 7 月拟定增 7 亿元，部分资金用于惯导产能布局，并与 23 年 2 月获证监会批复。伴随着 IMU 产能持续扩张，叠加客户需求落地，公司 IMU 业务有望持续贡献业绩弹性，打开公司新的成长空间。

➤ **国内汽车冷试设备龙头，测试设备走出海外，新能源测试服务加速放量，助力公司业绩高弹性。**中国汽车保有量远低于发达国家，随疫情缓解，汽车行业β复苏赋予测试市场较大的增量空间。2021 年，中国汽车动力总成测试设备市场空间约为 51.90 亿元，公司国内市占率约为 4.43%，公司为国内动力总成测试领域龙头企业，具有多项先进冷试技术专利，有望凭借性价比高、响应速度快等优势打破国际巨头垄断，实现冷试技术国产化替代，国内市场仍有较大上行空间。2021 年测试设备全球市场规模约为 134.75 亿元，公司部分测试设备产品已出口，打开海外市场空间。受益于新能源汽车需求，公司积极布局新能源动力总成检测服务业务，于 2022 年 3 月 18 日获新能源检测相关国家强检牌照，奠定检测行业基础，客户拓展至比亚迪、宁德时代等头部企业，现已形成测试设备与服务一体化产品线。公司新能源相关业务收入占比由 21.3%（2017 年）提升至 75.0%（2021 年），贡献业绩主要增量，伴随着新能源汽车行业景气度持续上行，公司新能源测试设备及服务业务有望驱动业绩高弹性。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 3.51/6.97/13.71 亿元，实现归母净利润 0.63/1.32/1.82 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 77/37/27 倍。公司技术实力强，客户资源丰富，新能源业务和惯导业务为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料成本超预期上行导致毛利率下滑，新能源汽车销量不及预期至下游需求不及预期，新产品拓展及扩产不及预期，定增项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	321	351	697	1,371
增长率 (%)	6.2	9.5	98.6	96.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	58	63	132	182
增长率 (%)	38.5	8.8	108.6	38.4
每股收益 (元)	0.80	0.87	1.81	2.50
PE	83	77	37	27
PB	10.4	9.2	7.3	5.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

66.40 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书：S0100121110030

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

1. 华依科技 (688071.SH) 首次覆盖报告：国内汽车冷试设备龙头，前瞻布局 IMU 开启第二成长曲线-2022/11/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	321	351	697	1,371
营业成本	158	194	393	869
营业税金及附加	2	2	3	7
销售费用	11	12	24	45
管理费用	35	35	70	137
研发费用	26	30	56	110
EBIT	77	83	162	224
财务费用	16	12	15	20
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	62	71	148	204
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	62	71	148	204
所得税	3	6	12	16
净利润	59	65	136	188
归属于母公司净利润	58	63	132	182
EBITDA	114	130	228	310

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	136	215	109	166
应收账款及票据	268	274	487	770
预付款项	12	10	20	43
存货	57	64	118	238
其他流动资产	75	-562	-734	-1,217
流动资产合计	549	626	850	1,436
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	200	239	274	336
无形资产	5	7	8	9
非流动资产合计	421	591	653	715
资产合计	970	1,217	1,503	2,151
短期借款	284	332	367	477
应付账款及票据	88	106	215	476
其他流动负债	84	100	90	159
流动负债合计	455	539	671	1,112
长期借款	20	39	39	39
其他长期负债	28	-39	-39	-39
非流动负债合计	48	146	165	184
负债合计	503	685	836	1,296
股本	73	73	73	73
少数股东权益	2	4	9	14
股东权益合计	466	532	667	855
负债和股东权益合计	970	1,217	1,503	2,151

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.23	9.48	98.59	96.57
EBIT 增长率	22.64	7.56	95.42	37.76
净利润增长率	38.53	8.85	108.57	38.36
盈利能力 (%)				
毛利率	50.68	44.68	43.70	36.63
净利率	18.09	17.99	18.89	13.30
总资产收益率 ROA	5.98	5.19	8.76	8.47
净资产收益率 ROE	12.50	11.98	19.99	21.67
偿债能力				
流动比率	1.21	1.16	1.27	1.29
速动比率	0.97	0.97	0.99	0.96
现金比率	0.30	0.40	0.16	0.15
资产负债率 (%)	51.89	56.31	55.61	60.24
经营效率				
应收账款周转天数	300.67	280.00	250.00	200.00
存货周转天数	132.20	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.41	0.32	0.51	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.87	1.81	2.50
每股净资产	6.37	7.24	9.04	11.55
每股经营现金流	-0.72	0.00	0.00	0.00
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	83	77	37	27
PB	10.4	9.2	7.3	5.8
EV/EBITDA	44.45	39.35	22.83	17.05
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	59	65	136	188
折旧和摊销	36	46	66	86
营运资金变动	-174	30	-190	-198
经营活动现金流	-53	153	29	97
资本开支	-144	-168	-128	-148
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-144	-214	-128	-148
股权募资	213	0	0	0
债务募资	138	153	11	129
筹资活动现金流	303	140	-7	108
现金净流量	106	79	-106	57

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026