

业绩符合预期，加大投入蓄力谋划新篇章

- **事件概述：**2023 年 2 月 24 日，公司发布 2022 年度业绩快报，2022 年实现营收 3.48 亿元，同比+8.50%；实现归母净利润 3722.58 万元，同比-35.83%。
- **Q4 业绩符合预期，加大投入蓄力谋划新篇章。**2022Q4 公司实现总营收 1.15 亿元，同比-12.74%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比-65.38%，业绩短期承压，**主要系：1) 优化管理、加大研发，提升核心竞争力：**公司注重中长期发展，广泛吸纳优秀人才，管理研发团队持续扩容，管理费用有所提高。为维持相应领域技术领先地位，公司加大研发投入，22 年研发费用同比+24.34%。**2) 股权激励支付增加，维持核心人员稳定性：**公司进一步为未来重点的新业务增长蓄力，对核心人员进行了股权激励以吸引和留住优秀人才，股份支付费用同比增加。**3) 持续优化产品结构，短期融资成本撬动长期业绩弹性：**为满足下游客户测试需求，公司进行债务融资，加快新能源测试业务产能建设，短期高融资成本拓宽长期发展空间。公司于 2023 年逐步推进定增有望降低融资成本，随费用攀升、股权支付等短期因素影响逐步消除，长期发展动能得到释放，业绩有望实现拐点向上。
- **国内汽车冷试设备龙头，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，公司为国内动力总成测试领域龙头企业，国内市占率约为 4.43%，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，实现国产化替代。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 日获国家强检牌照，奠定行业基础，客户拓展至比亚迪、宁德时代等头部企业，新能源业务收入占比由 21.3% (2017 年) 提升至 75.0% (2021 年)。伴随着新能源汽车景气度上行，公司新能源测试设备及服务业务有望驱动业绩高弹性。
- **超前布局 IMU，如今进入收获期，第二成长曲线持续发力。**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。公司惯导产品已具备算法端和产品端优势，IMU 已有 NS4050 等产品量产，相继获得奇瑞和智己汽车定点。公司于 22 年 7 月拟定增 7 亿元 (23 年 2 月获批)，加快 IMU 产能布局。伴随产能建设持续落地，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。
- **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 79/38/27 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 | 85 | 79 | 38 | 27 |
| PB | 10.7 | 9.4 | 7.5 | 5.9 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 2 月 27 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
68.08 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) 事件点评：惯导 I MU 再获定点，第二成长曲线持续发力-2023/02/16

2. 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 | 63 | 116 | 219 |
| 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 | 108 | 126 | 145 |
| 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 |
| 净利润率 | 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 | 2.10 | 0.40 | 1.33 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 85 | 79 | 38 | 27 |
| PB | 10.7 | 9.4 | 7.5 | 5.9 |
| EV/EBITDA | 45.53 | 40.29 | 23.37 | 17.44 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 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受到任何形式的补偿。

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。 | 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