

23Q2 业绩承压，测试服务战略转型加速落地

➤ **事件概述。** 2023 年 8 月 28 日，公司发布 23 年半年度报告。2023 年上半年营业收入约 1.55 亿元，同比增加 118.6%；归属于上市公司股东的净利润亏损约 224 万元。

➤ **业绩短期承压，测试服务加速放量。** 23Q2 实现营收 5167.28 万元，同比+149.58%；归母净利润-1424.52 万元，上年同期-1427.22 万元。营收同比高增，利润亏损收窄，主要系：1、**营收端：**公司新能源汽车动力总成测试服务业务加速放量，贡献核心营收弹性，23H1 公司测试服务子公司华依检测、华依混动和华依新智能分别实现营收 0.52、0.23、0.19 亿元（去年同期华依检测、华依混动营收分别为 0.17、0.12 亿元）。叠加智能测试设备验收项目较上年同期增加，整体营收实现翻倍增长。2、**盈利能力：**23H1 公司毛利率/净利率为 39.8%/-1.4%，同比+3.3Pcts/+23.9Pcts；其中，Q2 毛利/净利率为 22.9%/-27.6%，同比+7.4Pcts/41.4Pcts，环比-8.8Pcts/-39.2Pcts。盈利能力同比持续改善，主要系公司测试服务产能爬坡，摊薄折旧摊销压力所致。3、**期间费用：**23H1 公司四费费用率为 45.2%，同比-24Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/18%/12.8%/9.7%，同比-2.1Pcts/-10.5Pcts/-8.3Pcts/-3.2Pcts，四费率同比改善，主要系收入增长摊薄费用所致。但销售、财务费用支出同比去年+50.32%/+65.07%，销售费用增加主要系公司开拓市场、扩大生产及拓展新业务导致人员薪酬、销售维保费、差旅等日常经营管理费用较上年同期增加所致；财务费用增加主要系公司加快产能投入，23H1 公司银行借款增加产生的利息增多所致。

➤ **加码新能源测试服务助力业绩高增，IMU 加速落地有望重构估值体系。** 1、**加码测试服务：**公司专注于汽车动力总成智能测试领域多年，具备先进的算法优势和丰富的工程经验，新能源动力总成检测设备已实现量产。以设备自研自产为核心竞争力，公司加速布局新能源汽车测试服务业务，目前，公司测试服务实验室已建成近 100 座。产能叠加服务能力，公司新能源测试服务持续获得下游客户认可，2022 年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动力总成测试业务，测试服务业务加速推进。同时，为满足测试服务客户需求，公司于近期推进定增募资，其中 2.1 亿元用于新能源汽车测试基地产能建设。伴随着测试服务产能落地，有望助力公司向测试服务商加速转型。2、**IMU 加速落地：**公司于 20 年与上汽合作开发惯导产品，22 年 1 月实施核心技术人员股权激励机制，激发研发人才活力。公司惯导产品已具备算法端和产品端优势，IMU 已有 NS4050 等产品批产，相继获得奇瑞和智己汽车定点。公司于 23 年 4 月定增 5.7 亿元，部分募资用于加快 IMU 产能布局。IMU 加速落地有望重构公司估值体系。

➤ **投资建议：** 基于半年度经营情况及上半年汽车销量趋势，我们调整了公司的盈收预测，预计 2023-2025 年实现营收 5.33/9.27/15.04 亿元，实现归母净利润 0.73/1.35/2.16 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 56/30/19 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：** 新产品落地不及预期；原材料涨价风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	337	533	927	1,504
增长率（%）	5.0	58.3	74.0	62.2
归属母公司股东净利润（百万元）	36	73	135	216
增长率（%）	-37.3	99.7	86.0	60.1
每股收益（元）	0.43	0.86	1.59	2.55
PE	113	56	30	19
PB	8.1	3.6	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
48.31 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1. 华依科技 (688071.SH) 2023 年一季度业绩预告点评：业绩超预期，测试服务业务发力 -2023/04/11

2. 华依科技 (688071.SH) 2022 年度业绩快报点评：业绩符合预期，加大投入蓄力谋划新篇章-2023/02/28

3. 华依科技 (688071.SH) 事件点评：惯导 IMU 再获定点，第二成长曲线持续发力-2023/02/16

4. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	337	533	927	1,504
营业成本	169	318	567	933
营业税金及附加	0	3	5	8
销售费用	14	19	32	50
管理费用	51	53	93	150
研发费用	32	45	74	120
EBIT	62	103	171	266
财务费用	24	22	19	24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	38	81	151	242
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	38	81	151	242
所得税	0	7	12	19
净利润	38	75	139	223
归属于母公司净利润	36	73	135	216
EBITDA	113	167	259	376

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	577	515	675
应收账款及票据	308	416	648	845
预付款项	42	16	28	47
存货	77	105	171	256
其他流动资产	60	115	175	263
流动资产合计	561	1,228	1,537	2,084
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	282	352	416	475
无形资产	5	6	7	11
非流动资产合计	739	916	974	1,034
资产合计	1,300	2,144	2,511	3,118
短期借款	404	451	486	596
应付账款及票据	107	174	311	511
其他流动负债	125	143	181	236
流动负债合计	635	768	978	1,344
长期借款	24	57	57	57
其他长期负债	134	184	202	220
非流动负债合计	158	240	258	277
负债合计	794	1,009	1,236	1,620
股本	73	85	85	85
少数股东权益	4	6	10	17
股东权益合计	506	1,136	1,275	1,498
负债和股东权益合计	1,300	2,144	2,511	3,118

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.02	58.27	73.96	62.18
EBIT 增长率	-19.59	65.81	65.66	55.76
净利润增长率	-37.32	99.67	86.03	60.14
盈利能力 (%)				
毛利率	49.71	40.33	38.81	37.98
净利润率	10.80	13.62	14.57	14.38
总资产收益率 ROA	2.80	3.39	5.38	6.94
净资产收益率 ROE	7.23	6.43	10.68	14.60
偿债能力				
流动比率	0.88	1.60	1.57	1.55
速动比率	0.65	1.36	1.28	1.24
现金比率	0.12	0.75	0.53	0.50
资产负债率 (%)	61.04	47.04	49.22	51.96
经营效率				
应收账款周转天数	334.11	280.00	250.00	200.00
存货周转天数	165.40	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.30	0.31	0.40	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.86	1.59	2.55
每股净资产	5.93	13.32	14.92	17.47
每股经营现金流	0.77	0.89	0.68	2.72
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	113	56	30	19
PB	8.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	37.72	25.68	16.53	11.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	38	75	139	223
折旧和摊销	51	64	88	110
营运资金变动	-58	-81	-196	-132
经营活动现金流	65	76	58	231
资本开支	-242	-183	-146	-170
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-242	-236	-146	-170
股权募资	0	554	0	0
债务募资	136	132	53	129
筹资活动现金流	121	663	26	99
现金净流量	-56	503	-62	160

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
	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