华依科技(688071)

报告日期：2025 年 06 月 19 日

公司为 IMU 头部企业，无人/智能驾驶+人形机器人业务空间广阔

——华依科技更新报告

投资要点

- **无人物流：IMU 解决弱信号场景问题，为无人/智驾重要零部件**
  无人驾驶在高精度定位时会遇到信号较弱的环境，IMU 通过测量车辆自身的加速度与角速度，基于信号丢失前的坐标推算当前坐标，使得无人驾驶车辆在弱信号场景下也能拥有高精定位，是 L3 及以上车辆的重要定位系统。
- **无人物流：九识发布 E6，定价超预期，无人物流市场将快速发展**
  5 月 27 日，九识发布首款无人物流车 E6，售价仅 2 万元、引爆无人配送行业；头部无人物流企业新石器也已交付 3000 辆、涉及 13 个国家，获得超 100 个城市路权，无人物流行业正快速发展。
- **乘用车：智驾进入下半场，爆发临界点已来**
  公司已获得德国 TÜV 莱茵 ISO 26262 汽车功能安全管理体系认证、ATF16949 质量体系认证等，并成功定点国内多家汽车主机厂的多款智能汽车车型。目前高精度惯导产品已进入大规模量产阶段，未来预计有更多合作落地，使业务快速放量。
- **人形机器人：25 年为量产元年，公司已实现小批量供货**
  公司凭借在 IMU 领域的深厚积累，与国内多家头部机器人企业展开深度合作，围绕机器人重心姿态控制、运动控制等方向展开算法及硬件研发，目前已得到部分客户订单，实现了人形机器人 IMU 的小批量供货，未来空间巨大。
- **公司：25Q1 扭亏，有望迎来业绩反转**
  25Q1：营业收入 1.42 亿元，同比增长 39.02%；归母净利润 0.03 亿元，同比增长 130.51%。主业经过不断努力经营，25Q1 扭亏，预计未来随着产能释放，有望迎来业绩反转。
- **盈利预测与估值**
  预计公司 25-27 年营业收入为 6.36/8.16/10.03 亿元，对应增速为 50.19%/28.35%/22.89%，CAGR 为 33%；预计公司 25-27 年归母净利润为 56.86/78.44/94.62 百万元，对应增速为-/37.95%/20.62%；对应 PE 为 55X/40X/33X；维持“买入”评级。
- **风险提示**
  原材料价格波动、智能驾驶行业发展进度不及预期

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：周艺轩
执业证书号：S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理：顾淳晖
guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥37.19
总市值(百万元)	3,153.33
总股本(百万股)	84.79

股票走势图

相关报告

1 《24Q1 业绩短期承压，反转在望》 2024.05.08
2 《Q1 业绩超预期，测试服务迎扩产周期》 2023.04.11
3 《斩获德国测试业务首个协议，服务业务向电池进军》 2023.03.02

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	423.44	635.95	816.21	1003.01
(+/-) (%)	20.36%	50.19%	28.35%	22.89%
归母净利润	(46.74)	56.86	78.44	94.62
(+/-) (%)	/	/	37.95%	20.62%
每股收益(元)	(0.55)	0.67	0.93	1.12
P/E	—	55.46	40.20	33.33

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	**744**	**1,089**	**1,509**	**1,868**
现金	95	267	479	611
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	439	563	720	884
其它应收款	7	12	15	18
预付账款	9	12	15	18
存货	126	170	209	258
其他	68	65	71	78
非流动资产	**1,443**	**1,430**	**1,409**	**1,364**
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	682	681	664	632
无形资产	26	20	15	9
在建工程	353	318	286	257
其他	382	410	444	465
资产总计	**2,187**	**2,519**	**2,918**	**3,231**
流动负债	**885**	**1,086**	**1,278**	**1,468**
短期借款	513	613	733	833
应付款项	166	254	317	395
预收账款	0	0	0	0
其他	206	220	228	240
非流动负债	**314**	**389**	**519**	**549**
长期借款	203	253	353	353
其他	111	136	166	196
负债合计	**1,199**	**1,476**	**1,797**	**2,018**
少数股东权益	5	4	3	1
归属母公司股东权	**983**	**1,040**	**1,118**	**1,213**
负债和股东权益	2,187	2,519	2,918	3,231

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**46**	**188**	**165**	**195**
净利润	(46)	56	77	93
折旧摊销	141	171	186	194
财务费用	41	31	39	45
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(78)	(67)	(136)	(136)
其它	(12)	(3)	(1)	(1)
投资活动现金流	**(162)**	**(154)**	**(164)**	**(147)**
资本支出	(162)	(100)	(99)	(99)
长期投资	0	0	0	0
其他	0	(55)	(65)	(49)
筹资活动现金流	**31**	**138**	**211**	**85**
短期借款	105	100	120	100
长期借款	(19)	50	100	0
其他	(55)	(12)	(9)	(15)
现金净增加额	**(84)**	**172**	**212**	**132**

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**423**	**636**	**816**	**1,003**
营业成本	309	397	493	610
营业税金及附加	1	2	3	3
营业费用	22	25	34	42
管理费用	60	57	73	90
研发费用	50	57	82	100
财务费用	46	31	39	45
资产减值损失	0	0	0	0
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	7	8	11	13
营业利润	**(64)**	**75**	**104**	**125**
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	**(64)**	**75**	**104**	**125**
所得税	(18)	19	27	32
净利润	**(46)**	**56**	**77**	**93**
少数股东损益	1	(1)	(1)	(2)
归属母公司净利润	**(47)**	**57**	**78**	**95**
EBITDA	122	277	329	364
EPS（最新摊薄）	(0.55)	0.67	0.93	1.12

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.36%	50.19%	28.35%	22.89%
营业利润	/	/	39.99%	20.03%
归属母公司净利润	/	/	37.95%	20.62%
获利能力				
毛利率	27.07%	37.58%	39.60%	39.14%
净利率	(11.04%)	8.94%	9.61%	9.43%
ROE	(4.76%)	5.47%	7.02%	7.80%
ROIC	(0.71%)	3.62%	4.20%	4.63%
偿债能力				
资产负债率	54.84%	58.58%	61.60%	62.44%
净负债比率	88.45%	84.00%	81.59%	75.17%
流动比率	0.84	1.00	1.18	1.27
速动比率	0.63	0.78	0.95	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.27	0.30	0.33
应收账款周转率	1.09	1.32	1.35	1.32
应付账款周转率	2.21	2.03	1.81	1.81
每股指标(元)				
每股收益	(0.55)	0.67	0.93	1.12
每股经营现金	0.55	2.22	1.95	2.30
每股净资产	11.59	12.26	13.19	14.30
估值比率				
P/E	—	55.46	40.20	33.33
P/B	3.21	3.03	2.82	2.60
EV/EBITDA	25.90	14.55	12.35	11.16

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