

2022年01月11日

德赛西威 (002920.SZ)

公司快报

21Q4 净利润创新高，与高通合作进一步夯实未来领先优势

投资要点

- ◆ **事件：公司发布 2021 年业绩预告，2021 年预计实现归母净利润 8.0-8.5 亿元，同比增长 54.40%-64.05%；预计实现扣非净利润 7.85-8.35 亿元，同比增长 69.88%-80.70%。业绩超预期。**
- ◆ **三大业务稳步增长，21Q4 业绩创新高，同比环比双升：**公司持续投入智能化关键领域，智能座舱、智能驾驶及网联服务三大业务业绩稳步提升，新项目、新产品相继落地和量产，2021 年 Q4 业绩创新高。预计 21Q4 归母净利润为 3.09-3.59 亿元，同比增长 54.5%-79.5%，环比增长 153.3%-194.3%；21Q4 扣非净利润 3.06-3.56 亿元，同比增长 30.7%-52.1%，环比增长 159.3%-201.7%。
- ◆ **芯片短缺改善，迎来业绩拐点：**公司 2021 年受芯片短缺及原材料涨价影响，季度增速逐季放缓，但随着负面因素逐渐褪去，公司于主营业务业绩 Q4 迎来拐点。公司 2021Q1-Q4 归母净利润增速分别为 312.1%/-18.9%/37.1%/54.5%-79.5%，扣非净利润增速分别为 416.1%/113.1%/-1.4%/30.7%-52.1%。
- ◆ **继英伟达之后，携手高通打造智能座舱系统，进一步夯实未来领先优势：**1月4日，公司与高通技术公司宣布，双方将基于第 4 代骁龙座舱平台，共同打造德赛西威第四代智能座舱系统。德赛西威第四代智能座舱系统具备高性能计算、人工智能引擎、多传感器处理和丰富网络连接能力。作为骁龙数字底盘技术重要的组成部分，第 4 代骁龙座舱平台通过强大的性能和灵活的软件配置，满足智能汽车对分区或在计算、性能和功能性安全方面的需求。公司在智能化业务方面积极与各智能网联领域巨头合作，提升产品竞争力，夯实在智能化领域的领先优势。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 8.3 亿元、12.7 亿元和 15.8 亿元，净资产收益率分别为 15.7%、19.7%和 20.0%。维持“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**汽车销量不及预期；客户拓展不及预期；芯片短缺的影响；上游原材料涨价的影响。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	9,427	11,989	14,995
YoY(%)	-1.3	27.4	38.7	27.2	25.1
净利润(百万元)	292	518	831	1,266	1,579
YoY(%)	-29.8	77.4	60.4	52.4	24.7
毛利率(%)	22.7	23.4	25.2	26.3	26.1
EPS(摊薄/元)	0.53	0.93	1.50	2.28	2.84
ROE(%)	6.9	11.2	15.7	19.7	20.0

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-B(维持)

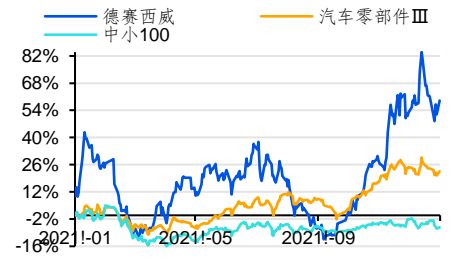
股价(2022-01-10)

139.70 元

交易数据

总市值(百万元)	77,571.78
流通市值(百万元)	76,814.05
总股本(百万股)	555.27
流通股本(百万股)	549.85
12个月价格区间	71.96/165.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.24	61.2	65.66
绝对收益	3.97	63.26	59.13

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910520120001
 linfan@huajinsc.cn
 021-20377188

报告联系人

 王欢
 wanghuan@huajinsc.cn
 021-20655765

相关报告

- 德赛西威：缺芯短缺改善，Q4 有望迎来盈利拐点 2021-10-31
- 德赛西威：芯片短缺拖累 Q2 业绩，智能驾驶业务高增长 2021-08-24
- 德赛西威：业绩连续高增长，智能化打开长期成长空间 2021-04-15
- 德赛西威：营收环比增长，毛利率改善 2020-11-02

P/E(倍)	265.5	149.7	93.3	61.3	49.1
P/B(倍)	18.4	16.7	14.6	12.1	9.8
净利率(%)	5.5	7.6	8.8	10.6	10.5

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4769	5609	7899	8963	11236	营业收入	5337	6799	9427	11989	14995
现金	348	611	1523	1937	2422	营业成本	4123	5209	7048	8838	11086
应收票据及应收账款	1509	2002	2867	3325	4420	营业税金及附加	22	25	38	49	61
预付账款	14	18	26	30	40	营业费用	192	210	292	360	450
存货	897	1101	1602	1788	2464	管理费用	154	189	264	336	420
其他流动资产	2002	1876	1881	1884	1890	研发费用	637	701	976	1199	1500
非流动资产	1579	1941	2207	2468	2747	财务费用	2	-31	15	21	0
长期投资	33	142	251	360	468	资产减值损失	-50	-40	0	0	0
固定资产	544	494	761	969	1170	公允价值变动收益	3	33	9	13	15
无形资产	223	318	314	298	278	投资净收益	66	-9	27	35	32
其他非流动资产	778	988	881	842	831	营业利润	253	536	831	1235	1525
资产总计	6348	7550	10106	11432	13984	营业外收入	3	4	4	3	4
流动负债	1751	2561	4446	4644	5749	营业外支出	1	6	3	3	3
短期借款	0	0	1225	777	886	利润总额	255	534	832	1235	1525
应付票据及应付账款	1433	2005	2646	3186	4130	所得税	-37	16	1	-31	-53
其他流动负债	318	556	575	680	734	税后利润	292	518	831	1266	1579
非流动负债	378	346	346	346	346	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	3	0	0	0	0	归属母公司净利润	292	518	831	1266	1579
其他非流动负债	376	346	346	346	346	EBITDA	455	754	1035	1441	1762
负债合计	2130	2907	4792	4990	6095						
少数股东权益	3	3	3	3	3	主要财务比率					
股本	550	550	555	555	555	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070	成长能力					
留存收益	1551	1959	2790	4056	5635	营业收入(%)	-1.3	27.4	38.7	27.2	25.1
归属母公司股东权益	4216	4640	5312	6439	7886	营业利润(%)	-40.2	112.0	55.2	48.5	23.5
负债和股东权益	6348	7550	10106	11432	13984	归属于母公司净利润(%)	-29.8	77.4	60.4	52.4	24.7
						获利能力					
						毛利率(%)	22.7	23.4	25.2	26.3	26.1
						净利率(%)	5.5	7.6	8.8	10.6	10.5
						ROE(%)	6.9	11.2	15.7	19.7	20.0
						ROIC(%)	6.6	10.7	12.7	17.6	17.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.5	38.5	47.4	43.6	43.6
						流动比率	2.7	2.2	1.8	1.9	2.0
						速动比率	1.1	1.4	1.2	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	3.2	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
						估值比率					
						P/E	265.5	149.7	93.3	61.3	49.1
						P/B	18.4	16.7	14.6	12.1	9.8
						EV/EBITDA	169.6	100.8	73.6	52.3	42.6

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com