

德赛西威 (002920)

2022 年半年报点评：营收同比实现高增长

买入（维持）

2022 年 08 月 19 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	9,569	14,188	20,440	27,136
同比	41%	48%	44%	33%
归属母公司净利润（百万元）	833	1,196	1,802	2,606
同比	61%	44%	51%	45%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.50	2.15	3.25	4.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	71.52	49.81	33.06	22.86

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年半年度业绩报告，营收端高于我们预期，利润端略低于我们预期，2022 年 H1 实现营业收入 64.07 亿元，其中，Q2 实现营收 32.66 亿元，同比+60.00%，环比+3.96%。2022 年 H1 实现归母净利润 5.21 亿元，其中，Q2 实现归母净利润 2.03 亿元，同比+43.78%，环比-36.13%。2022 年 H1 实现扣非归母净利润 4.97 亿元。其中 Q2 实现扣非归母净利润 1.89 亿元，同比+36.61%，环比-38.71%。

■ **新客户+新项目推动，各项业务实现同步高增长。**2022H1 公司智能座舱业务实现营收 52.4 亿元，同比+57.1%，智能驾驶业务实现营收 8.6 亿元，同比+51.2%，网联服务及其它业务实现营收 3.0 亿元，同比+72.5%。公司核心客户长城汽车/广汽集团/长安汽车/一汽大众分别实现产量 42.9/125.0/60.8/85.9 万台，搭载公司自动驾驶产品 IPU03 的核心车型 P7/P5 共实现产量 6.3 万辆，同比+206.6%。受益于核心车型放量+新客户/新项目的落地快速爬坡，公司各项业务均实现了同比高增长。

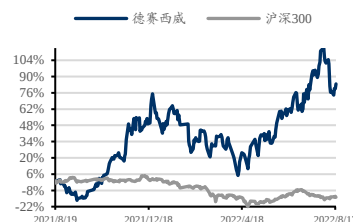
■ **持续高水平技术投入，自动驾驶规模化应用引领国内市场，智能座舱业务受到汇率贬值影响。**公司始终坚持高水平的研发投入，2022 年 H1 投入研发费用 6.5 亿元，同比+65.5%。在技术、质量等方面引领国内市场。受益于规模优势，公司智能驾驶业务实现毛利率 23.16%，同比+4.11pct。智能座舱业务中芯片采购通过美元结算，人民币贬值影响公司座舱业务成本端，导致智能座舱业务实现毛利率 21.57%，同比-3.82pct。

■ **高级别驾驶域控制器产品获得多家车企定点，新一代中央计算单元加速研发。**1) **智能驾驶：**公司基于全面技术优势与融合高低速场景的自动驾驶辅助系统即将量产，可实现更高级别功能的高级自动驾驶域控制器产品已累计获得超过 10 家主流车企的项目定点，并已进入量产规模爬坡期，新一代车载智能中央计算平台的研发进展迅速。2) **智能座舱：**第三代智能座舱域控制器、4K 高清屏等座舱产品产量快速爬坡，第四代智能座舱产品正在紧密开发，且已获得客户订单。

■ **盈利预测与投资评级：**鉴于公司智能座舱及智能驾驶订单超出我们预期，我们调整公司 2022-2024 年的营收预测，从营收分别为 125.18/175.97/235.95 亿元上调至 141.88/204.40/271.36 亿元，同比分别为 +48%/+44%/+33%，将 2022-2024 年归母净利润预测从 12.00/17.03/24.31 亿元调整至 11.96/18.02/26.06 亿元，同比 +44%/+51%/+45%。对应 EPS 分别为 2.15/3.25/4.69 元，对应 PE 为 49.81/33.06/22.86 倍，维持“买入”评级

■ **风险提示：**全球疫情控制低于预期；行业缺芯情况持续时间超出预期，自动驾驶推广速度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	169.00
一年最低/最高价	76.90/197.31
市净率(倍)	16.49
流通 A 股市值(百万元)	92,924.65
总市值(百万元)	93,841.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.25
资产负债率(% ,LF)	47.70
总股本(百万股)	555.27
流通 A 股(百万股)	549.85

相关研究

《德赛西威(002920)：2022 年 1 季报点评：Q1 业绩超预期》

2022-04-18

《德赛西威(002920)：Q4 业绩靓丽，2021 年化新订单超 120 亿》

2022-04-15

《德赛西威(002920)：业绩超预期，持续重点推荐！》

2022-01-11

德赛西威三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,669	9,664	13,906	19,404	营业总收入	9,569	14,188	20,440	27,136
货币资金及交易性金融资产	1,994	1,621	2,142	3,767	营业成本(含金融类)	7,215	10,794	15,515	20,518
经营性应收款项	3,419	5,321	7,757	9,678	税金及附加	37	55	78	105
存货	2,035	2,487	3,757	5,696	销售费用	231	355	511	678
合同资产	0	0	0	0	管理费用	268	397	572	760
其他流动资产	221	235	250	263	研发费用	977	1,419	2,044	2,714
非流动资产	2,482	3,143	3,520	3,855	财务费用	-8	2	2	-2
长期股权投资	287	297	307	317	加:其他收益	147	190	245	404
固定资产及使用权资产	1,268	1,613	1,716	1,781	投资净收益	-29	14	15	34
在建工程	33	233	433	633	公允价值变动	-19	0	0	0
无形资产	280	340	405	465	减值损失	-91	-142	-120	-130
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	98	98	98	98	营业利润	857	1,228	1,859	2,673
其他非流动资产	496	541	541	541	营业外净收支	4	2	2	3
资产总计	10,152	12,807	17,426	23,259	利润总额	861	1,231	1,861	2,675
流动负债	4,288	5,607	8,405	11,612	减:所得税	29	36	60	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	324	324	324	324	净利润	832	1,195	1,801	2,605
经营性应付款项	2,807	4,035	6,004	7,983	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	283	160	346	805	归属母公司净利润	833	1,196	1,802	2,606
其他流动负债	874	1,088	1,731	2,501	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	2.15	3.25	4.69
非流动负债	447	674	694	714	EBIT	919	1,167	1,720	2,362
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,230	1,402	2,103	2,797
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.60	23.92	24.10	24.39
租赁负债	44	64	84	104	归母净利率(%)	8.70	8.43	8.82	9.60
其他非流动负债	404	611	611	611	收入增长率(%)	40.75	48.26	44.07	32.76
负债合计	4,735	6,281	9,100	12,327	归母净利润增长率(%)	60.75	43.60	50.67	44.63
归属母公司股东权益	5,339	6,449	8,251	10,857					
少数股东权益	78	76	76	74					
所有者权益合计	5,416	6,525	8,327	10,932					
负债和股东权益	10,152	12,807	17,426	23,259					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	843	412	1,256	2,350	每股净资产(元)	9.61	11.61	14.86	19.55
投资活动现金流	-773	-933	-942	-933	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	464	43	7	7	ROIC(%)	17.03	17.85	21.28	22.89
现金净增加额	541	-473	321	1,425	ROE-摊薄(%)	15.60	18.55	21.84	24.01
折旧和摊销	311	235	383	435	资产负债率(%)	46.64	49.05	52.22	53.00
资本开支	-674	-827	-738	-747	P/E(现价&最新股本摊薄)	71.52	49.81	33.06	22.86
营运资本变动	-433	-1,391	-1,672	-1,552	P/B(现价)	11.16	9.24	7.22	5.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>