



2022-11-21

公司点评报告

买入/维持

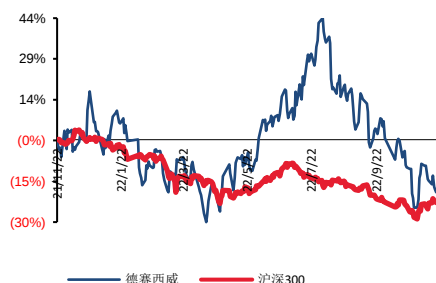
德赛西威(002920)

昨收盘: 111.2

计算机 软件开发

德赛西威 3Q22 点评 - 3Q22 业绩强势增长, 智驾&智舱加速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	555/550
总市值/流通(百万元)	61,746/61,143
12 个月最高/最低(元)	197.31/96.80

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 樊夏沛

电话: 17701846066

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年 3 季报, 2022 年前 3 季度公司营收/归母净利/扣非归母净利 101.11 亿/6.92 亿/6.53 亿, 同比 +60.42%/+40.94%/+36.04%。3Q22 公司营收 37.04 亿, 同/环比 +66.85%/+13.45%; 归母净利 1.71 亿, 同/环比 +41.32%/-15.76%; 扣非归母净利 1.56 亿, 同/环比 +31.09%/-17.46%。

一、智驾、智舱业务快速爬坡, 研发投入持续增加

- 1) 营收:** 3Q22 公司营收 37.04 亿, 同/环比分别 +66.85%/+13.45%, 得益于智驾、智舱产品的业务规模、单车配置价值快速增长, 以及新客户、新项目快速爬坡。
- 2) 毛利率:** 3Q22 毛利率 23.33%, 同/环比分别 -0.55pct/-0.66pct。
- 3) 费用率:** 3Q22 三费费用率 5.59%, 同/环比分别 -0.45pct (销售/管理/财务费用率同比 -1.08pct/-0.16pct/+0.79pct) /+0.72pct (销售/管理/财务费用率环比 +0.11pct/+0.29pct/+0.32pct)。3Q22 研发费用率 12.04%, 同/环比分别 +1.50pct/+0.68pct。
- 4) 扣非净利率:** 3Q22 扣非净利率 4.21%, 同/环比 -1.15pct/-1.58pct, 预计受毛利率下降、研发费用增加等综合影响。

二、智驾、智舱产品不断突破, 静待订单放量增长

1) 智能驾驶

智能驾驶业务进入量产爬坡期: 智能驾驶 IPU04 产品已经在理想、小鹏等车型上进行量产; 同时已累计获得超 10 家主流车企的项目定点, 并已进入量产规模爬坡期。

2) 智能座舱

智能座舱业务产品线不断丰富, 第四代产品已获订单: 智能座舱业务已覆盖较多产品线, 包含信息娱乐系统、显示模组及系统、液晶仪表等; 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。

投资策略: 预计公司 22/23 年营收 138.76/183.16 亿, 净利润 13.1 亿/17.5 亿, 对应 22/23 年动态 PE 分别为 47.12 倍/35.28 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 客户销量下滑, 芯片短缺, 新客户开拓和批产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9569	13876	18316	22895
(+/-%)	40.74	45.01	32.00	25.00
净利润(百万元)	833	1310	1750	2122
(+/-%)	60.75	57.33	33.57	21.23
摊薄每股收益(元)	1.50	2.36	3.15	3.82
市盈率(PE)	74.13	47.12	35.28	29.10

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	611	1,162	1,110	1,465	1,832	营业收入	6,799	9,569	13,876	18,316	22,895
应收和预付款项	2,032	2,684	4,918	4,942	6,984	营业成本	5,209	7,215	10,587	14,195	18,041
存货	1,101	2,035	2,204	3,562	3,682	营业税金及附加	25	37	56	82	114
其他流动资产	784	956	1,211	984	1,050	销售费用	210	231	305	385	481
流动资产合计	5,609	7,669	11,135	12,653	15,248	管理费用	189	268	379	458	572
长期股权投资	142	287	287	287	287	财务费用	(31)	(8)	15	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(40)	(56)	(48)	(48)	(48)
固定资产	494	1,218	2,159	3,041	3,845	投资收益	(9)	(29)	(19)	(19)	(19)
在建工程	516	33	116	158	179	公允价值变动	33	(19)	0	0	0
无形资产	318	280	208	136	64	营业利润	536	857	1,263	1,685	2,042
长期待摊费用	88	98	35	0	0	其他非经营损益	(2)	4	(5)	(5)	(4)
其他非流动资产	342	546	457	449	484	利润总额	534	861	1,258	1,680	2,037
资产总计	7,550	10,152	14,418	16,744	20,128	所得税	16	29	(63)	(84)	(102)
短期借款	0	317	2,412	2,295	3,168	净利润	518	832	1,321	1,765	2,139
应付和预收款项	2,244	3,263	4,376	6,113	7,264	少数股东损益	0	(1)	11	14	17
长期借款	0	0	435	0	0	归母股东净利润	518	833	1,310	1,750	2,122
其他负债	660	1,148	790	866	935	预测指标					
负债合计	2,907	4,735	8,017	9,279	11,372		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	550	555	555	555	555	毛利率	23.39%	24.60%	23.70%	22.50%	21.20%
资本公积	2,070	2,344	2,344	2,344	2,344	销售净利率	7.88%	8.95%	9.10%	9.20%	8.92%
留存收益	1,959	2,627	3,413	4,463	5,737	销售收入增长率	27.39%	40.75%	45.00%	32.00%	25.00%
归母公司股东权益	4,640	5,339	6,313	7,363	8,636	EBIT 增长率	27.31%	48.55%	41.15%	25.11%	15.19%
少数股东权益	3	78	88	102	120	净利润增长率	77.36%	60.75%	57.33%	33.57%	21.23%
股东权益合计	4,643	5,416	6,401	7,465	8,756	ROE	11.17%	15.60%	20.76%	23.77%	24.57%
负债和股东权益	7,550	10,152	14,418	16,744	20,128	ROA	6.86%	8.19%	9.16%	10.54%	10.63%
现金流量表(百万)						ROIC	15.29%	32.49%	43.25%	30.40%	35.25%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.94	1.50	2.36	3.15	3.82
经营性现金流	439	843	(248)	2,723	1,384	PE (X)	118.04	74.13	47.12	35.28	29.10
投资性现金流	(67)	(773)	(1,980)	(1,076)	(1,019)	PB (X)	13.31	11.57	9.78	8.39	7.15
融资性现金流	(114)	464	2,176	(1,292)	2	PS (X)	9.08	6.45	4.45	3.37	2.70
现金增加额	267	518	(52)	355	366	EV/EBITDA (X)	31.25	36.90	22.53	17.69	15.40

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。