

德赛西威 (002920.SZ) 收入超预期，智能汽车龙头无惧行业波动加速前行

2022 年 08 月 19 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2022/8/18
当前股价(元)	169.00
一年最高最低(元)	203.99/71.96
总市值(亿元)	938.41
流通市值(亿元)	929.25
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	5.50
近 3 个月换手率(%)	56.26

中小盘研究团队

● 公司发布 2022 年半年报，收入超市场预期

公司发布 2022 年半年报，上半年实现收入 64.07 亿元，同比增长 56.93%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比增长 40.96%；实现扣非净利润 4.97 亿元，同比增长 37.44%。其中 2022 第二季度营业收入和归母净利润分别同比增长 60.00%和 43.78%，相比一季度增速有所提升，整体而言上半年收入增速超预期，利润增速符合预期。上半年行业历经波折，公司保持高速业绩增长，传统座舱业务扎实推进，自动驾驶等新兴业务不断落地，维持良好的发展局面。我们维持预计公司 2022-2024 年归母净利润 12.33/18.18/23.93 亿元，对应 EPS 分别为 2.22/3.27/4.31 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 76.1/51.6/39.2 倍，维持“买入”评级。

● 核心业务全面推进，费用控制优良

2022 年上半年，公司在疫情、缺芯、原材料上涨压力下业绩稳健推进。分业务来看，智能座舱实现收入 52.44 亿元，同比增长 57.11%；智能驾驶实现收入 8.63 亿元，同比增长 51.17%；网联服务及其他实现收入 3.00 亿元，同比增长 72.47%。公司上半年毛利率为 23.98%，同比降低 0.90pct，其中座舱板块降低 3.82pct，预计主要由于原材料价格上涨所致，智驾板块毛利率提升 4.11pct 主要由于产品结构变化所致。此外销售/研发/管理/财务费用分别变动-1.00/-0.16/0.52/0.18pct，整体稳中有降，考虑到股权激励费用等因素，公司整体盈利状况表现良好。

● 座舱业务持续迭代，智驾产品落地爬坡，前瞻布局中央计算平台

座舱方面，公司第三代座舱域控制器、4K 高清屏幕等产品产量快速爬坡，第四代座舱紧锣密鼓开发已经拿到订单；网联方面，公司 OTA 和软件服务持续迭代，UWB 产品获取客户定点；而在自动驾驶领域除泊车、360 环视产品销量持续提升之外，公司融合高低速自动驾驶场景的自动驾驶辅助系统即将量产；配套英伟达 Orin 芯片的大算力自动驾驶域控制器获得超 10 家主流车企定点并同步进入量产爬坡阶段；此外公司前瞻布局新一代车载中央计算平台，有望持续引领行业发展，充分享受自动驾驶从零到一带来的产业链红利。

● 风险提示：上游原材料价格波动、行业需求不及预期、研发进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,799	9,569	14,647	20,746	27,043
YOY(%)	27.4	40.7	53.1	41.6	30.4
净利润(百万元)	518	833	1,233	1,818	2,393
YOY(%)	77.4	60.7	48.0	47.5	31.6
毛利率(%)	23.4	24.6	23.7	24.3	24.5
净利率(%)	7.6	8.7	8.4	8.8	8.8
ROE(%)	11.2	15.4	19.3	22.6	23.3
EPS(摊薄/元)	0.93	1.50	2.22	3.27	4.31
P/E(倍)	181.1	112.7	76.1	51.6	39.2
P/B(倍)	20.2	17.6	14.8	11.8	9.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《2022Q1 业绩延续高增长，大象起舞彰显龙头本色——中小盘信息更新》

-2022.4.18

《业绩持续高增长，汽车电子龙头阔步向前——中小盘信息更新》-2022.4.15

《业绩持续高增长，智能汽车龙头尽享产业红利——中小盘信息更新》

-2022.1.11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5609	7669	6448	8387	10043
现金	611	1162	1779	2519	3284
应收票据及应收账款	2002	2652	0	0	0
其他应收款	12	15	25	31	43
预付账款	18	18	36	40	60
存货	1101	2035	2820	4008	4869
其他流动资产	1865	1788	1788	1788	1788
非流动资产	1949	2482	2938	3529	4076
长期投资	142	287	420	553	684
固定资产	494	1218	1548	1935	2273
无形资产	318	280	248	212	174
其他非流动资产	996	697	722	829	946
资产总计	7558	10152	9386	11917	14120
流动负债	2563	4288	2540	3412	3395
短期借款	0	317	1219	1817	1620
应付票据及应付账款	2005	2807	0	0	0
其他流动负债	558	1164	1320	1594	1775
非流动负债	352	447	447	448	448
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	351	447	447	447	447
负债合计	2915	4735	2987	3859	3843
少数股东权益	3	78	78	77	76
股本	550	555	555	555	555
资本公积	2070	2344	2344	2344	2344
留存收益	1959	2627	3471	4694	6332
归属母公司股东权益	4640	5339	6322	7980	10201
负债和股东权益	7558	10152	9386	11917	14120

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	439	843	737	1260	2153
净利润	518	832	1233	1818	2392
折旧摊销	238	303	327	352	455
财务费用	-31	-8	5	31	21
投资损失	9	29	-15	-11	3
营运资金变动	-391	-433	-749	-827	-559
其他经营现金流	96	120	-63	-103	-159
投资活动现金流	-67	-773	-761	-927	-999
资本支出	432	676	649	810	871
长期投资	-117	-242	-133	-133	-130
其他投资现金流	481	145	21	16	3
筹资活动现金流	-114	464	-262	-190	-193
短期借款	-0	317	903	598	-197
长期借款	-2	-0	0	0	0
普通股增加	0	5	0	0	0
资本公积增加	0	274	0	0	0
其他筹资现金流	-111	-132	-1165	-789	4
现金净增加额	268	541	-286	143	962

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6799	9569	14647	20746	27043
营业成本	5209	7215	11169	15710	20425
营业税金及附加	25	37	62	83	106
营业费用	210	231	256	353	433
管理费用	189	268	381	537	676
研发费用	701	977	1611	2282	2942
财务费用	-31	-8	5	31	21
资产减值损失	-40	-56	0	0	0
其他收益	115	147	85	103	112
公允价值变动收益	33	-19	6	6	6
投资净收益	-9	-29	15	11	-3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	536	857	1211	1772	2403
营业外收入	4	9	5	5	6
营业外支出	6	5	4	4	5
利润总额	534	861	1212	1773	2404
所得税	16	29	-21	-44	12
净利润	518	832	1233	1818	2392
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	518	833	1233	1818	2393
EBITDA	754	1148	1542	2154	2877
EPS(元)	0.93	1.50	2.22	3.27	4.31

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	40.7	53.1	41.6	30.4
营业利润(%)	112.0	60.0	41.3	46.4	35.6
归属于母公司净利润(%)	77.4	60.7	48.0	47.5	31.6
获利能力					
毛利率(%)	23.4	24.6	23.7	24.3	24.5
净利率(%)	7.6	8.7	8.4	8.8	8.8
ROE(%)	11.2	15.4	19.3	22.6	23.3
ROIC(%)	17.9	24.0	27.3	31.3	34.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	46.6	31.8	32.4	27.2
净负债比率(%)	-12.3	-12.8	-6.5	-6.9	-14.8
流动比率	2.2	1.8	2.5	2.5	3.0
速动比率	1.7	1.3	1.3	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.5	1.9	2.1
应收账款周转率	4.0	4.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	3.5	9.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.50	2.22	3.27	4.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.52	1.33	2.27	3.88
每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.61	11.38	14.37	18.37
估值比率					
P/E	181.1	112.7	76.1	51.6	39.2
P/B	20.2	17.6	14.8	11.8	9.2
EV/EBITDA	122.4	80.5	60.1	43.0	31.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn