

德赛西威（002920）2021年业绩预告点评

21年业绩略超预期，22年望迎来自动驾驶落地元年

事项:

- ❖ 公司发布21年业绩预告，盈利8~8.5亿，同比增速54%~64%，中间值为59%，扣非盈利7.85亿~8.35亿，同比增速中间值为75%，以此推算21Q4利润为3.1~3.6亿，Q4扣非净利润3.05~3.55亿，同比增速中间值分别是67%，41%；公司在Q4保持了强劲的增长，业绩略超我们之前的预期。

评论:

- ❖ 在诸多不利条件下公司依然在21年取得了较好成绩。公司认为，虽然21年有芯片原材料短缺和价格上涨的巨大挑战，公司依托研发能力和供应链管理能力的保障，保障了客户服务和交付，并在智能化关键领域取得突破，在智能座舱，智能驾驶及网联服务稳步提升。同时优化管理，降本并提升了研发效能。
- ❖ 近期捷报频传，公司在诸多领域取得突破性进展。21年12月初，德赛西威G7PH智能座舱平台荣获中国汽车供应链峰会颁发的前瞻智能座舱类优秀奖；21年12月9日，与智能驾驶核心技术服务商MAXIEYE达成战略合作，构建L1~L4全栈自动驾驶解决方案开发和服务能力；22年1月4日，公司与高通宣布将基于第四代骁龙座舱平台打造新的智能座舱系统；22年1月10日，广汽乘用车供应商大会上授予德赛西威“年度十佳供应商”的殊荣；德赛西威为广汽跟踪芯片供应并及时提供替代方案，得到了广汽乘用车的认可。
- ❖ 我们判断2022年德赛西威更值得期待。我们认为2022年诸多不利因素将消散，芯片缺货可能在2022年逐渐缓解，涨价的态势可能随着芯片产能的释放而松动，汽车厂缺货缓解也可能提升对电子系统的需求量。更重要的是德赛西威2022年望迎来自动驾驶在中国放量落地的元年，其新产品自动驾驶域控制器在诸多车厂的落地料将带来新的收入增长曲线，收入保持持续景气的态势。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级：考虑到公司已经发布21年业绩预告并略超我们之前预期，小幅上调公司盈利预测，21~23年归母净利润分别为8.20亿元、12.70亿元、17.72亿元，对应增速分别为58.3%、54.8%、39.5%，对应EPS分别为1.48元、2.29元、3.19元。我们认为公司自动驾驶域控制器在国内厂商中率先落地，利润增速较高，参考可比公司中科达2022年估值56倍，给与25%的溢价，给予公司2022年70倍PE，小幅上调目标价至160元，维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示：自动驾驶推广不及预期；汽车行业整体景气度不及预期；行业发生激烈竞争影响价格；人力等成本上升过快影响利润。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	6,799	9,048	12,172	15,732
同比增速(%)	27.4%	33.1%	34.5%	29.2%
归母净利润(百万)	518	820	1,270	1,772
同比增速(%)	77.4%	58.3%	54.8%	39.5%
每股盈利(元)	0.94	1.48	2.29	3.19
市盈率(倍)	148	95	61	44
市净率(倍)	17	15	12	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为22年01月10日收盘价

强推（维持）

目标价：160元

当前价：139.7元

华创证券研究所

证券分析师：张璋

电话：021-20572559

邮箱：zhangzhang@hcyjs.com

执业编号：S0360520080002

证券分析师：王文龙

电话：021-20572572

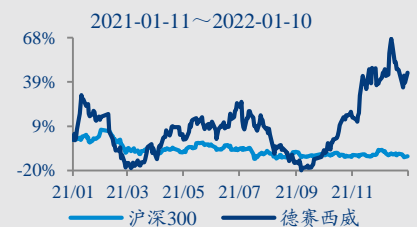
邮箱：wangwenlong1@hcyjs.com

执业编号：S0360520070002

公司基本数据

总股本(万股)	55,527
已上市流通股(万股)	54,985
总市值(亿元)	775.72
流通市值(亿元)	768.14
资产负债率(%)	40.5
每股净资产(元)	9.0
12个月内最高/最低价	165.5/71.96

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《德赛西威（002920）深度研究报告：自动驾驶在中国落地的领航人》

2021-11-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	611	2,178	4,013	6,072
应收票据	76	471	486	421
应收账款	1,927	1,102	1,503	1,943
预付账款	18	21	28	37
存货	1,101	1,405	1,724	2,091
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,876	1,135	621	566
流动资产合计	5,609	6,312	8,375	11,130
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	494	453	426	409
在建工程	516	538	538	530
无形资产	317	375	426	482
其他非流动资产	472	485	480	479
非流动资产合计	1,941	1,993	2,012	2,042
资产合计	7,550	8,305	10,387	13,172
短期借款	0	1	2	3
应付票据	244	328	435	510
应付账款	1,761	1,853	2,544	3,455
预收款项	0	0	0	0
合同负债	28	37	50	64
其他应付款	239	239	239	239
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
其他流动负债	286	253	417	593
流动负债合计	2,561	2,714	3,690	4,867
长期借款	0	3	6	9
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	346	346	346	346
非流动负债合计	346	349	352	355
负债合计	2,907	3,063	4,042	5,222
归属母公司所有者权益	4,640	5,239	6,342	7,947
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	4,643	5,242	6,345	7,950
负债和股东权益	7,550	8,305	10,387	13,172

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	439	1,136	2,007	2,185
现金收益	725	984	1,422	1,920
存货影响	-204	-304	-319	-367
经营性应收影响	-457	447	-386	-342
经营性应付影响	681	176	798	986
其他影响	-307	-166	492	-12
投资活动现金流	-67	676	-172	-181
资本支出	-635	-192	-177	-182
股权投资	-109	0	0	0
其他长期资产变化	677	868	5	1
融资活动现金流	-114	-245	0	55
借款增加	-3	4	4	4
股利及利息支付	-110	-180	-340	-416
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	-69	336	467

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,799	9,048	12,172	15,732
营业成本	5,209	6,824	8,979	11,461
税金及附加	25	45	55	68
销售费用	210	253	341	440
管理费用	189	253	341	440
研发费用	701	932	1,254	1,620
财务费用	-31	10	0	-3
信用减值损失	-59	-20	-35	-40
资产减值损失	-40	-20	-38	-42
公允价值变动收益	33	5	6	8
投资收益	-9	20	25	30
其他收益	115	130	150	170
营业利润	536	846	1,311	1,830
营业外收入	4	5	4	4
营业外支出	6	5	6	8
利润总额	534	846	1,309	1,826
所得税	16	26	39	54
净利润	518	820	1,270	1,772
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	518	820	1,270	1,772
NOPLAT	488	830	1,269	1,769
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.48	2.29	3.19

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.4%	33.1%	34.5%	29.2%
EBIT 增长率	95.9%	70.3%	52.8%	39.4%
归母净利润增长率	77.4%	58.3%	54.8%	39.5%
获利能力				
毛利率	23.4%	24.6%	26.2%	27.1%
净利率	7.6%	9.1%	10.4%	11.3%
ROE	11.2%	15.6%	20.0%	22.3%
ROIC	12.7%	15.8%	19.7%	21.6%
偿债能力				
资产负债率	38.5%	36.9%	38.9%	39.6%
债务权益比	7.5%	6.7%	5.6%	4.5%
流动比率	2.2	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.8	1.8	1.8	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	90	60	39	39
应付账款周转天数	105	95	88	94
存货周转天数	69	66	63	60
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.48	2.29	3.19
每股经营现金流	0.79	2.05	3.61	3.93
每股净资产	8.36	9.43	11.42	14.31
估值比率				
P/E	148	95	61	44
P/B	17	15	12	10
EV/EBITDA	66	48	33	25

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：王文龙

香港城市大学金融与精算数学硕士，6 年计算机研究经验，曾任职于广发证券、太平洋证券。2015-2017 年所在团队取得新财富第 6、第 4、第 3。2019 年金麒麟新锐分析师。2020 年加入华创证券研究所。

联名首席分析师：孟灿

中南财经政法大学投资学硕士。近 4 年一级市场 TMT 投资和 3 年以上二级市场计算机行业研究经验。曾任职于苏州高新创业投资集团和兴全基金。2020 年加入华创证券研究所。

高级分析师：张璋

爱荷华州立大学硕士。2 年芯片设计工作经验，5 年计算机行业研究经验。曾任职于广发证券和浙商基金，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522