

2022年01月11日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

15580872760

tanxy@dwzq.com.cn

业绩超预期，持续重点推荐！ 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,799	9,051	11,776	16,620
同比(%)	27.4%	33.1%	30.1%	41.1%
归母净利润(百万元)	518	836	1,199	1,751
同比(%)	77.4%	61.4%	43.3%	46.1%
每股收益(元/股)	0.93	1.51	2.16	3.15
P/E(倍)	149.71	92.74	64.71	44.29

投资要点

■ **公告要点:** 德赛西威发布 2021 年业绩预告，超我们预期，全年实现归母净利润 8~8.5 亿元，同比+54.4%~+64.1%，实现扣非归母净利润 7.85~8.35 亿元，同比+69.9%~+80.7%。Q4 实现归母净利润 3.09~3.59 亿元，同比+54.5%~+79.5%，环比+153.6%~+194.7%；实现扣非归母净利润 3.05~3.55 亿元，同比+30.5%~+51.9%，环比+157.4%~+199.6%。

■ **核心客户受益芯片供应缓解，自动驾驶客户持续放量。**公司核心客户一汽大众(除奥迪)/吉利汽车/长城汽车，受益于芯片供应短缺缓解，2021 年四季度分别实现销量 33.8/40.6/39.7 万辆，环比分别为 +71.3%/+39.33%/+49.32%。公司自动驾驶域控制器产品 IPU03 搭载于小鹏 P5/P7 车型，小鹏汽车 2021 全年实现销售 9.82 万辆，同比+263%；2021 年 Q4 实现销售 4.18 万辆，同比+195.9%，环比+62.67%。其中，P7 车型全年销售 60569 辆，同比+295.5%，Q4 销售 21342 辆，环比+8.17%，同比+150.29%。2021Q4 新增车型 P5，共销售 7621 辆。

■ **IPU04 即将落地量产，智能座舱+智能驾驶业务打开业绩天花板。**公司智能驾驶产品不断迭代升级，新一代自动驾驶域控制器产品 IPU04 于 2021 年 10 月首次下线，单车价值量相较于 IPU03 有较大的提升，并获得多个头部客户定点，2022 年即将量产装车，将进一步推动智能驾驶业务发展。智能座舱业务受益于仪表液晶化+中控大屏化趋势，产品价值量持续提升。公司智能驾驶+智能座舱业务不断获得新的项目订单，客户结构持续优化，业绩天花板进一步打开。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于芯片供应短缺缓解+自动驾驶客户放量+域控制器产品定点加速，我们上调对于公司的盈利预测，将 2021 年-2023 年营收从 82.11/102.42/136.72 亿元上调至 90.51/117.76/166.20 亿元，同比 +33.1%/+30.1%/+41.1%，归母净利润从 7.55/10.25/14.38 亿元上调至 8.36/11.99/17.51 亿元，同比 +61.4%/+43.3%/+46.1%。对应 EPS 为 1.51/2.16/3.15 元，对应 PE 为 92.7/64.7/44.3 倍。考虑到 22 年开始新一代自动驾驶域控制器 IPU04 开始陆续量产，智能网联高景气度+卡位稀缺性+未来业绩高增长，德赛有望享受更高估值溢价，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；下游乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	139.70
一年最低/最高价	71.96/165.50
市净率(倍)	14.87
流通 A 股市值(百万元)	76814.05

基础数据

每股净资产(元)	9.02
资产负债率(%)	40.53
总股本(百万股)	555.27
流通 A 股(百万股)	549.85

相关研究

- 1、《德赛西威 (002920): 2021 年三季度业绩预告点评: 业绩同比高增长》2021-10-29
- 2、《德赛西威 (002920): 2021 年三季度业绩预告点评: 业绩同比高增长》2021-10-15
- 3、《德赛西威 (002920): IPU04 首次下线，域控制器高速增长可期》2021-09-29

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,609	6,959	8,399	10,955	营业收入	6,799	9,051	11,776	16,620
现金	611	1746	1342	1090	减:营业成本	5,209	7,025	8,915	12,525
应收账款	2,002	2544	3323	4681	营业税金及附加	25	29	38	53
存货	1,101	1485	1884	2647	营业费用	210	255	342	492
其他流动资产	1,894	1184	1849	2536	管理费用	890	250	332	474
非流动资产	1,941	2,259	3,193	4,205	研发费用	701	878	1131	1579
长期股权投资	142	188	222	246	财务费用	-31	-13	-27	-13
固定资产	494	1,101	1,770	2,505	资产减值损失	40	0	0	0
在建工程	516	40	180	334	加:投资净收益	-9	91	141	183
无形资产	318	423	511	607	其他收益	115	125	32	91
其他非流动资产	472	508	511	513	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	7,550	9,218	11,593	15,160	营业利润	536	844	1221	1784
流动负债	2,561	3,394	4,370	6,086	加:营业外净收支	-2	8	3	4
短期借款	0	0	0	0	利润总额	534	852	1223	1787
应付账款	2,005	2286	2957	4116	减:所得税费用	16	17	24	36
其他流动负债	556	1,108	1,413	1,970	少数股东损益	0	-2	0	0
非流动负债	346	346	546	646	归属母公司净利润	518	836	1199	1751
长期借款	0	0	200	300	EBIT	515	615	1020	1497
其他非流动负债	346	346	346	346	EBITDA	754	884	1306	1810
负债合计	2,907	3,740	4,916	6,731	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	1	1	1	每股收益(元)	0.93	1.51	2.16	3.15
归属母公司股东权益	4,640	5,477	6,675	8,427	每股净资产(元)	8.36	9.86	12.02	15.18
负债和股东权益	7,550	9,218	11,593	15,160	发行在外股份(百万股)	550.00	550.00	550.00	550.00
					ROIC(%)	10%	11%	15%	17%
					ROE(%)	11%	15%	18%	21%
					毛利率(%)	23%	22%	24%	25%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	8%	9%	10%	11%
经营活动现金流	439	616	574	882	资产负债率(%)	39%	41%	42%	44%
投资活动现金流	-67	518	-1,172	-1,221	收入增长率(%)	27%	33%	30%	41%
筹资活动现金流	-114	0	195	87	净利润增长率(%)	77%	61%	43%	46%
现金净增加额	268	1,134	-403	-252	P/E	151.65	92.74	64.71	44.29
折旧和摊销	238	270	286	313	P/B	10.07	14.16	11.62	9.21
资本开支	432	508	1,182	1,298	EV/EBITDA	64.94	84.90	57.98	42.02
营运资本变动	-391	173	243	461					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>