

# 德赛西威 (002920.SZ)

## 2021年业绩预告超预期，再次验证汽车智能化产业高景气度

**事件：**2022年1月10日晚，公司发布2021年业绩预告，预计实现归母净利润8.0~8.5亿元，YoY 54.40%~64.05%，实现扣非后归母净利润7.85~8.35亿元，YoY 69.88%~80.70%。**业绩预告超市场预期。**

**芯片相对紧缺背景下考验供应链管理能力。**根据我国乘联会的数据，2021年11月，我国乘用车市场零售量为181.6万辆，环比增长6%，同比下滑12.7%，预计2021年12月这一数据为235万辆，同比下滑12.1%，环比增长33.6%，总的来看，困扰汽车市场的“缺芯”正逐步改善，本次业绩预告的超预期显示了公司强大的供应链管理能力。

**汽车智能化产业趋势明确，公司深耕英伟达生态，高价值量IPU系列域控制器加速公司成长。**汽车智能化推动汽车电子电气构架变革，从分布式走向集中式，域控制器为当前汽车智能化产业的关键核心。L4级别的自动驾驶要求400TOPS以上的算力，高算力、低功耗的自动驾驶SoC芯片将成为域控制器的核心。我们预计我国ADAS域控制器市场规模预计2025年有望超过700亿元，CAGR超过55%，市场前景乐观。以特斯拉、“蔚小理”为代表的新势力正加速推动汽车智能化浪潮的到来。公司与英伟达开展深度合作，有望率先受益于智能驾驶渗透率快速提升的产业红利，基于英伟达芯片的高端智能驾驶域控制器领域，德赛西威量产时间领先全球；同时，IPU04域控制器算力极高且具有价格优势。我们认为，未来L3+智能驾驶渗透率的提升将持续推动公司的加速成长。

**维持“买入”评级。**我们预测公司2021~2023年实现收入92.25/126.39/161.84亿元，实现归母净利润8.18/12.04/16.02亿元，给予2025年市值空间有望达到1,530~2,475亿元，**维持“买入”评级。**

**风险提示：**汽车智能化渗透率提升速度低于预期；经济下行；供应链管理风险；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	9,225	12,639	16,184
增长率 yoy (%)	-1.3	27.4	35.7	37.0	28.0
归母净利润(百万元)	292	518	818	1,204	1,602
增长率 yoy (%)	-29.8	77.4	57.8	47.3	33.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.53	0.94	1.49	2.19	2.91
净资产收益率(%)	6.9	11.2	15.4	18.9	20.4
P/E(倍)	208.6	117.6	74.5	50.6	38.0
P/B(倍)	14.45	13.13	11.51	9.57	7.78

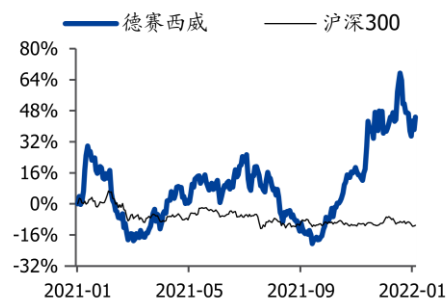
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年1月10日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	软件开发
1月10日收盘价(元)	139.70
总市值(百万元)	77,571.78
总股本(百万股)	555.27
其中自由流通股(%)	99.02
30日日均成交量(百万股)	5.55

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

### 相关研究

1、《德赛西威(002920.SZ): 智能驾驶景气加速, Tier1小巨人迎产品、客户、ARPU三击》2021-11-14



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4769	5609	7169	8898	10431	<b>营业收入</b>	5337	6799	9225	12639	16184
现金	348	611	1490	2042	2889	营业成本	4123	5209	6995	9527	12152
应收票据及应收账款	1509	2002	2191	2865	3020	营业税金及附加	22	25	34	46	59
其他应收款	9	12	16	22	27	营业费用	192	210	277	379	486
预付账款	14	18	25	34	42	管理费用	154	189	249	329	421
存货	897	1101	1582	2072	2589	研发费用	637	701	895	1213	1537
其他流动资产	1993	1865	1865	1865	1865	财务费用	2	-31	-33	-52	-95
<b>非流动资产</b>	1579	1941	2177	2529	2855	资产减值损失	-50	-40	37	51	65
长期投资	33	142	243	343	444	其他收益	64	115	145	150	160
固定资产	544	494	743	1030	1275	公允价值变动收益	3	33	0	30	30
无形资产	223	318	314	298	278	投资净收益	66	-9	-8	12	32
其他非流动资产	778	988	878	858	857	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	6348	7550	9346	11427	13286	<b>营业利润</b>	253	536	908	1338	1780
<b>流动负债</b>	1751	2561	3704	4710	5101	营业外收入	3	4	3	3	3
短期借款	0	0	522	301	0	营业外支出	1	6	3	3	4
应付票据及应付账款	1433	2005	2611	3676	4344	<b>利润总额</b>	255	534	909	1338	1780
其他流动负债	318	556	571	733	757	所得税	-37	16	91	134	178
<b>非流动负债</b>	378	346	346	346	346	<b>净利润</b>	292	518	818	1204	1602
长期借款	3	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	376	346	346	346	346	<b>归属母公司净利润</b>	292	518	818	1204	1602
<b>负债合计</b>	2130	2907	4050	5056	5447	EBITDA	455	754	1089	1510	1979
少数股东权益	3	3	3	3	3	EPS (元/股)	0.53	0.94	1.49	2.19	2.91
股本	550	550	550	550	550						
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070						
留存收益	1551	1959	2516	3337	4429						
归属母公司股东权益	4216	4640	5293	6368	7836						
<b>负债和股东权益</b>	6348	7550	9346	11427	13286						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	399	439	932	1359	1716
净利润	292	518	818	1204	1602
折旧摊销	210	238	196	200	264
财务费用	2	-31	-33	-52	-95
投资损失	-66	9	8	-12	-32
营运资金变动	-84	-391	-58	48	7
其他经营现金流	46	96	0	-30	-30
<b>投资活动现金流</b>	-230	-67	-440	-510	-528
资本支出	395	432	135	251	225
长期投资	-92	-117	-101	-101	-101
其他投资现金流	73	247	-406	-359	-403
<b>筹资活动现金流</b>	-118	-114	-135	-77	-40
短期借款	0	-0	0	0	0
长期借款	3	-2	-0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-111	-135	-77	-40
<b>现金净增加额</b>	48	268	357	772	1149

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-1.3	27.4	35.7	37.0	28.0
营业利润 (%)	-40.2	112.0	69.6	47.2	33.1
归属母公司净利润 (%)	-29.8	77.4	57.8	47.3	33.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.7	23.4	24.2	24.6	24.9
净利率 (%)	5.5	7.6	8.9	9.5	9.9
ROE (%)	6.9	11.2	15.4	18.9	20.4
ROIC (%)	6.6	10.7	13.7	17.6	19.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.5	38.5	43.3	44.2	41.0
净负债比率 (%)	-7.1	-12.3	-17.6	-26.7	-36.4
流动比率	2.7	2.2	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.4	1.3	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	3.2	3.9	4.4	5.0	5.5
应付账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.94	1.49	2.19	2.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.73	0.80	1.69	2.47	3.12
每股净资产 (最新摊薄)	7.66	8.44	9.62	11.58	14.25
<b>估值比率</b>					
P/E	208.6	117.6	74.5	50.6	38.0
P/B	14.5	13.1	11.5	9.6	7.8
EV/EBITDA	133.1	78.7	54.1	38.5	28.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 10 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com