

三大主业齐头并进, 业绩增长表现良好

——德赛西威 (002920) 点评报告

买入 (维持)

2022 年 08 月 19 日

事件:

公司发布 2022 年半年度报告, 报告期内公司实现营收 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%; 扣非后归母净利润 4.97 亿元, 同比增长 37.44%。基本每股收益 0.94 元/股, 同比增长 40.30%。

投资要点:

三大主业齐头并进, 汽车智能网联领域市场领先: 2022 年上半年公司实现营业总收入 64.07 亿元, 同比增长 56.93%, 归母净利润 5.21 亿元, 同比增长 40.96%, 业绩增长持续稳健, 主要得益于智能驾驶、智能座舱产品业务规模、单车配置价值的快速增长, 以及新客户、新项目落地后销量的快速爬坡, 其中 Q2 实现营业收入 32.66 亿元, 同比/环比增长 60.0%/4.0%, 毛利率 24.00%, 同比/环比增长-0.72pct/0.04pct。分业务来看, 智能座舱业务实现营收 52.44 亿元, 同比增长 57.11%, 毛利率 21.57%, 同比下降 3.82pct; 智能驾驶业务实现营收 8.63 亿元, 同比增长 51.17%, 毛利率 23.16%, 同比增长 4.11pct; 网联服务业务实现营收 3.0 亿元, 同比增长 72.47%。公司在汽车智能网联领域具备领先优势, 其中智能驾驶方面具备从传感器到智能驾驶域控制器及相关算法到智能驾驶系统的全栈自研解决方案能力, 重视核心技术研发, 2022 年上半年研发投入 6.49 亿元, 同比增长 57.48%, 占营收比例高达 10.12%, 相比去年同期提升 0.52pct, 智能网联领域新项目年化订单超过 120 亿元, 未来将持续受益汽车智能网联化发展。

标杆产品领先规模化落地, 持续贡献业绩增长点: 公司深耕汽车智能网联领域, 在智能座舱方面, 第二代座舱域控制器已实现规模化量产, 第三代座舱产品获得长城汽车、广汽埃安、奇瑞汽车、理想汽车等多家主流自主品牌客户的项目定点, 且与高通共同开发的第四代智能座舱系统融合多维交互, 支持多样智能化、场景化模式有望获得更多客户认可; 在智能驾驶方面, 基于英伟达 Orin 系列芯片的新一代轻量级智能驾驶平台, 实现高低速自动驾驶辅助功能融合, 目前已获得多家主流自主品牌及合资车企的项目定点, 高级自动驾驶域控制器产品已累计获得超过 10 家主流车企的项目定点, 并已进入量产规模爬坡期; 在网联服务方面, OTA 服务平台及软件服务产品持续迭代, 基于 UWB 的智能进入产品

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9569.43	14352.50	18846.50	23871.60
增长比率 (%)	41	50	31	27
净利润 (百万元)	832.92	1239.36	1655.25	2159.76
增长比率 (%)	61	49	34	30
每股收益 (元)	1.50	2.23	2.98	3.89
市盈率 (倍)	112.67	75.72	56.69	43.45
市净率 (倍)	17.58	14.83	11.75	9.25

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本 (百万股)	555.27
流通 A 股 (百万股)	549.85
收盘价 (元)	169.00
总市值 (亿元)	938.41
流通 A 股市值 (亿元)	929.25

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师:

周春林

执业证书编号:

S0270518070001

电话:

021-60883486

邮箱:

zhoucl@wlzq.com.cn

已获得客户订单。总体来看，公司智能网联标杆产品领先规模化落地，将持续贡献业绩增长点。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营业总收入分别为 143.53 亿元、188.47 亿元和 238.72 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 12.39 亿元、16.55 亿元和 21.60 亿元，EPS 分别为 2.23 元、2.98 元和 3.89 元，结合 2022 年 8 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 75.72 倍、56.69 倍和 43.45 倍，鉴于公司智能座舱、智能驾驶及网联服务三大主业订单良好及智能网联领域市场领先优势，维持“买入”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，智能网联业务拓展不及预期。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9569	14353	18847	23872
%同比增速	41%	50%	31%	27%
营业成本	7215	10884	14220	18009
毛利	2354	3468	4627	5862
%营业收入	25%	24%	25%	25%
税金及附加	37	57	75	95
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	231	258	339	430
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	268	344	452	573
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	977	1435	1790	2148
%营业收入	10%	10%	10%	9%
财务费用	-8	-18	-25	-30
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-56	-60	-70	-75
信用减值损失	-35	-55	-65	-75
其他收益	147	230	151	119
投资收益	-29	-43	-57	-72
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-19	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	857	1462	1954	2543
%营业收入	9%	10%	10%	11%
营业外收支	4	3	3	4
利润总额	861	1465	1957	2547
%营业收入	9%	10%	10%	11%
所得税费用	29	242	323	415
净利润	832	1223	1634	2132
%营业收入	9%	9%	9%	9%
归属于母公司的净利润	833	1239	1655	2160
%同比增速	61%	49%	34%	30%
少数股东损益	-1	-16	-21	-28
EPS (元/股)	1.50	2.23	2.98	3.89

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.50	2.23	2.98	3.89
BVPS	9.61	11.40	14.38	18.27
PE	112.67	75.72	56.69	43.45
PEG	1.85	1.55	1.69	1.43
PB	17.58	14.83	11.75	9.25
EV/EBITDA	63.26	52.37	39.89	30.92
ROE	16%	20%	21%	21%
ROIC	15%	20%	20%	20%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	1554	2577	3994
交易性金融资产	832	1032	1132	1232
应收票据及应收账款	2652	4279	4778	6703
存货	2035	2636	3414	4268
预付款项	18	27	35	44
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	971	1451	1905	2411
流动资产合计	7669	10978	13841	18651
长期股权投资	287	387	487	587
固定资产	1218	1303	1378	1443
在建工程	33	30	27	24
无形资产	280	280	280	280
商誉	20	20	20	20
递延所得税资产	100	100	100	100
其他非流动资产	545	565	585	605
资产总计	10152	13663	16717	21709
短期借款	317	634	950	1267
应付票据及应付账款	2807	4452	5032	6980
预收账款	0	0	0	0
合同负债	283	427	558	707
应付职工薪酬	322	486	635	804
应交税费	72	108	141	179
其他流动负债	804	1352	1880	2436
流动负债合计	4288	6825	8246	11106
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	12	12	12	12
其他非流动负债	436	436	436	436
负债合计	4735	7273	8693	11553
归属于母公司的所有者权益	5339	6328	7983	10143
少数股东权益	78	62	41	13
股东权益	5416	6390	8024	10156
负债及股东权益	10152	13663	16717	21709

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	843	900	1203	1621
投资	-242	-300	-200	-200
资本性支出	-674	-217	-217	-216
其他	143	-43	-57	-72
投资活动现金流净额	-773	-560	-474	-488
债权融资	-2	0	0	0
股权融资	332	0	0	0
银行贷款增加(减少)	318	317	317	317
筹资成本	-170	-264	-24	-33
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	464	53	293	283
现金净流量	541	392	1023	1417

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场