

德赛西威 (002920)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2019-05-15

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

短期车市低迷拖累业绩，期待 ADAS 产品发力

受车市低迷及部分客户销量下滑影响，预计公司今年业绩增长承压。

19 年 1-4 月份车市保持低迷态势，狭义乘用车销量同比下滑 14.8%，受行业景气低迷影响，汽车零部件企业出货量同步下滑。此外，从公司客户结构来看，部分客户如上汽通用五菱下滑幅度较高，4 月份上汽通用五菱销量同比下滑 52.4%，行业低迷叠加部分客户销量下滑较快，公司 19 年 H1 业绩压力较大。但是，我们预计 19 年 H2 汽车行业会开始回暖，公司 Q2 业绩触底后，Q3 会业绩同比持续改善。

ADAS 行业迎来快速发展，公司领先布局。 ADAS 作为车载安全产品的重要组成部分，从高端市场逐渐向中低端市场渗透，市场前景非常广阔。过去数年公司在 ADAS 车道偏离、盲区监测、低速移动物体检测、行人识别等方面进行了长期积累，L2 级别产品已经实现销售。根据公司和英伟达、小鹏汽车在 2018 年签订战略合作协议，L3 级别智能驾驶产品也会在 2020 年实现落地与量产。

智能座舱市场空间大，将成为公司下一代增长极。 智能座舱是顺应新能源和智能驾驶发展的必然产业趋势，自 2018 年以来，主要的车企、Tier1 巨头，以及互联网企业纷纷推出智能座舱概念产品，一定程度上也推进了智能座舱时代来临的步伐。公司是国内少有的智能座舱布局较为领先的企业，多屏互动智能驾驶舱订单已经开始落地。虽然短期来看，新业务对收入利润的贡献还不足以抵消传统业务增速的放缓，但新业务的市场空间大，且趋势明显，未来 3-5 年内发力确定性较强。

盈利预测及评级：预计 2019-2021 年净利润增速分别为-11.8%，14.1%和 21.4%，EPS 分别为 0.67，0.76 和 0.92 元，给予“增持”评级。

风险提示：国内车市景气不及预期；新产品进展不及预期

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,010	5,409	5,410	5,713	6,299
(+/-)%	5.85%	-10.01%	0.03%	5.60%	10.25%
归属母公司净利润	616	416	367	419	508
(+/-)%	4.43%	-32.50%	-11.83%	14.10%	21.41%
每股收益 (元)	1.12	0.76	0.67	0.76	0.92
市盈率	34.91	22.93	34.48	30.22	24.89
市净率	5.78	2.40	2.92	2.66	2.40
净资产收益率 (%)	16.57%	10.48%	8.46%	8.80%	9.65%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	550	550	550	550	550

股票数据 2019/5/14

6 个月目标价 (元)	30.00
收盘价 (元)	23.00
12 个月股价区间 (元)	16.05 ~ 38.35
总市值 (百万元)	12,650
总股本 (百万股)	550
A 股 (百万股)	550
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-23%	1%	-31%
相对收益	-15%	-6%	-24%

相关报告

《德赛西威 (002920): 单季度收入改善, 创新业务积极推进》-20180820

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001
021-203663210 lihg@nesc.cn

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	311	867	1,152	1,544	净利润	416	367	419	508
交易性金融资产	4	4	4	4	资产减值准备	79	0	0	0
应收款项	1,792	1,594	1,759	1,933	折旧及摊销	184	0	0	0
存货	682	849	907	975	公允价值变动损失	-8	0	0	0
其他流动资产	1,823	1,820	1,822	1,825	财务费用	1	0	0	0
流动资产合计	4,613	5,135	5,645	6,281	投资损失	-33	0	0	0
可供出售金融资产	70	70	70	70	运营资本变动	107	186	-139	-122
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-11	0	0	0
固定资产	561	561	561	561	经营活动净现金流量	736	553	280	386
无形资产	159	159	159	159	投资活动净现金流量	-1,801	4	6	6
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-855	-1	0	0
非流动资产合计	1,065	1,061	1,055	1,049	企业自由现金流	340	184	563	636
资产总计	5,677	6,196	6,700	7,330					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,131	1,246	1,326	1,426		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	2	4	4	4	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.76	0.67	0.76	0.92
流动负债合计	1,352	1,505	1,591	1,713	每股净资产 (元)	7.22	7.89	8.65	9.57
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.34	1.01	0.51	0.70
其他长期负债	352	352	352	352	成长性指标				
长期负债合计	352	352	352	352	营业收入增长率	-10.01%	0.03%	5.60%	10.25%
负债合计	1,704	1,857	1,943	2,065	净利润增长率	-32.50%	-11.83%	14.10%	21.41%
归属于母公司股东权益合计	3,972	4,338	4,757	5,265	盈利能力指标				
少数股东权益	1	0	0	0	毛利率	23.99%	21.67%	22.38%	23.23%
负债和股东权益总计	5,677	6,196	6,700	7,330	净利率	7.69%	6.78%	7.33%	8.07%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	119.91	107.53	112.37	112.02
					存货周转率 (次)	71.07	73.15	74.69	73.57
					偿债能力指标				
					资产负债率	30.02%	29.97%	29.00%	28.17%
					流动比率	3.41	3.41	3.55	3.67
					速动比率	2.90	2.84	2.97	3.09
					费用率指标				
					销售费用率	2.89%	3.37%	3.22%	3.22%
					管理费用率	2.54%	3.31%	2.85%	2.95%
					财务费用率	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	22.93	34.48	30.22	24.89
					P/B (倍)	2.40	2.92	2.66	2.40
					P/S (倍)	2.34	2.34	2.21	2.01
					净资产收益率	10.48%	8.46%	8.80%	9.65%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李恒光: 汽车组组长, 2016年加入东北证券研究所, 主要研究领域为新能源汽车、智能驾驶、零部件等。

张世杰: 电子组组长, 北京大学博士, 具备多年前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表文章, 目前从事智能制造、智能安防、智能交通方面研究, 2016、2017水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn