

## 20Q1 业绩超预期，进入新一轮增长期

2020 年 5 月 7 日

刘伟浩 (分析师)

电话: 020-88832824  
邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310517040001

### 事件:

公司近日公布 2020 年一季度，实现营收 11.45 亿元，同比增长 14.17%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 27.29%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比增长 160.16%，EPS 为 0.1 元。

### 点评:

#### ● 20Q1 业绩超预期，营收净利实现双位数增长

在 20Q1 国内汽车市场产销量同比分别下降 45.2%和 42.4%的背景下，公司一季度实现了十分亮眼的业绩，营收同比增长 14.17%至 11.45 亿元，毛利实现 2.33 亿元，毛利率基本持平为 20.36%，净利润同比增长 27.29%至 0.55 亿元，净利率同比增长 0.49 个百分点至 4.82%。一季度超预期增长，主要是吉利、一汽大众、长安汽车等贡献较大增量，此外新客户车和家、广汽丰田开始配套，基数小增速快。

#### ● 继续加大研发投入，加快订单获取和产品量产

一季度公司三费费用率增长 21.5 个百分点至 7.67%，其中销售/管理/财务费用率分别为 3.59%/3.56%/0.52%，财务费用率的变动主要源于应收票据利息贴现增加及汇兑损失。研发费用率持续上升至 12.38%，同比增长 3.77 个百分点，新增研发费用将更多用于智能辅助驾驶中。在公司逐步实现从硬件到软件结合的转变的过程中，公司软件工程师占研发团队比例由 18 年 67%上升至 19 年 70%，预计 20 年这一比例将继续上升。公司 18 年至 19 年拿到多个客户的订单，包括一汽大众和上汽大众 mqb 平台车载显示屏订单，上汽通用 T-box 订单，吉利仪表、中控、adas 订单，奇瑞 adas 订单，长安仪表订单，广汽丰田信息娱乐系统订单。这些订单一部分从 19 年下半年开始交付，主要集中在 20-21 年交付，对应年化销售额在 70 亿左右。随着在手订单陆续落地，营收对研发支出的覆盖能力将加强。

#### ● IPU03 助力小鹏 P7 量产 L3 级智能驾驶，自动驾驶域控制器正式量产

4 月 27 日，小鹏汽车打造的超长续航智能轿跑 P7 正式发布上市，这意味着国产汽车在自动驾驶领域迈出新台阶，也意味德赛西威全球首款基于英伟达 Xavier 自动驾驶域控制器产品 IPU03 正式量产。作为整车实现 L3 级自动驾驶域控制器，IPU03 通过多传感器采集数据，实时处理整车自身驾驶状态以及周边环境数据信息，实现 360 度全方位感知和融合并作出安全决策及控制。该控制器在高速场景可实现上下匝道、自主变道、自动跟车，在低速场景下实现自动泊车 APA 以及代客泊车 AVP 等功能。除了 L3 级别自动驾驶，公司在新加坡成立了研发团队，专门开发 L4 和 L5 级自动驾驶和汽车网络安全的前沿技术。

#### ● 盈利预测及估值：由于公司一季度业绩超预期，我们上调公司 20/21/22 年的净利润至 3.90、5.44、7.01 亿元，20/21/22 年 EPS 分别为 0.71、0.99、1.28 元。上调目标价至 50 元，对应 21 年 50 倍 PE。上调至“强烈推荐”评级。

#### ● 风险提示：国内汽车市场需求低于预期。新产品研发速度慢于预期风险，新业务竞争激烈盈利能力不达预期。毛利率低于预期。

## 强烈推荐 (上调)

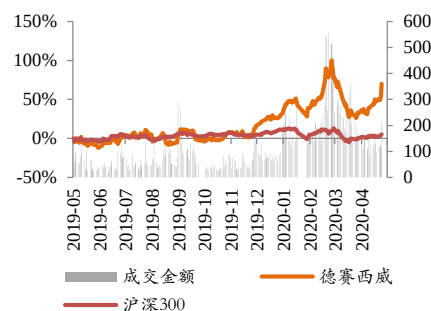
现价: 43.73

目标价: 50

股价空间: 14.3%

汽车行业

### 股价走势



### 股价表现

| 涨跌     | 1M     | 3M     | 6M     |
|--------|--------|--------|--------|
| 德赛西威   | 37.34% | 30.54% | 67.29% |
| 汽车零部件  | 5.46%  | -2.37% | 6.25%  |
| 沪深 300 | 6.01%  | 0.94%  | -0.93% |

### 基本资料

|          |         |
|----------|---------|
| 总市值 (亿元) | 240.515 |
| 总股本 (亿股) | 5.500   |
| 流通股比例    | 22%     |
| 资产负债率    | 30.02%  |
| 大股东      | 广东德赛集团有 |
| 大股东持股比例  | 58.30%  |

### 相关报告

广证恒生-汽车行业-德赛西威(002920)-年报点评-19Q4 利润恢复增长, ADAS 产品量产加快

广证恒生-汽车行业-德赛西威(002920)-季报点评-Q3 营收增速转正, 新产品量产加速-20191031

广证恒生-汽车行业-德赛西威 (002920) 深度报告: 汽车座舱电子龙头, 深耕智能驾驶赛道-20190809

● 主要财务指标

| 单位 (百万元)    | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入        | 5337.24 | 5971.82 | 6872.33 | 7962.20 |
| 增长率(%)      | -1.32%  | 11.89%  | 15.08%  | 15.86%  |
| 归母净利润       | 292.15  | 390.19  | 544.14  | 701.97  |
| 增长率(%)      | -29.79% | 33.56%  | 39.45%  | 29.00%  |
| 每股收益 EPS(元) | 0.53    | 0.71    | 0.99    | 1.28    |
| 销售毛利率       | 22.75%  | 23.00%  | 24.00%  | 24.50%  |
| 净资产收益率(ROE) | 6.93%   | 8.54%   | 10.74%  | 12.30%  |
| 市盈率(P/E)    | 82.46   | 61.74   | 44.27   | 34.32   |

## 附录：公司财务预测表

| 资产负债表     | 单位：百万元 |       |       |       |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度      | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金      | 348    | 907   | 889   | 815   |
| 应收票据及账款   | 1509   | 1893  | 2178  | 2523  |
| 预付账款      | 14     | 12    | 13    | 16    |
| 其他应收款     | 9      | 14    | 17    | 19    |
| 存货        | 897    | 1169  | 1328  | 1529  |
| 其他流动资产    | 1513   | 778   | 880   | 1003  |
| 流动资产总计    | 4290   | 4772  | 5304  | 5905  |
| 长期股权投资    | 33     | 33    | 33    | 33    |
| 固定资产      | 544    | 566   | 737   | 1025  |
| 在建工程      | 163    | 261   | 334   | 406   |
| 无形资产      | 223    | 207   | 207   | 199   |
| 长期待摊费用    | 90     | 95    | 50    | 50    |
| 其他非流动资产   | 526    | 573   | 613   | 646   |
| 非流动资产合计   | 1579   | 1734  | 1973  | 2360  |
| 资产总计      | 5868   | 6506  | 7277  | 8264  |
| 短期借款      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及账款   | 1433   | 1698  | 1929  | 2220  |
| 其他流动负债    | 318    | 337   | 383   | 441   |
| 流动负债合计    | 1751   | 2035  | 2312  | 2661  |
| 长期借款      | 3      | 3     | 3     | 3     |
| 其他非流动负债   | 376    | 376   | 376   | 376   |
| 非流动负债合计   | 378    | 378   | 378   | 378   |
| 负债合计      | 2130   | 2413  | 2690  | 3039  |
| 股本        | 550    | 1550  | 2550  | 3550  |
| 资本公积      | 2070   | 1070  | 70    | -930  |
| 留存收益      | 1596   | 1951  | 2447  | 3087  |
| 归属母公司权益   | 4216   | 4571  | 5067  | 5707  |
| 少数股东权益    | 3      | 2     | 0     | -2    |
| 股东权益合计    | 4218   | 4573  | 5067  | 5705  |
| 负债和股东权益合计 | 6348   | 6986  | 7757  | 8744  |

| 现金流量表    | 单位：百万元 |       |       |       |
|----------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度     | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
| 税后经营利润   | 219    | 369   | 522   | 680   |
| 折旧与摊销    | 210    | 245   | 361   | 414   |
| 财务费用     | 2      | -2    | -3    | -3    |
| 其他经营资金   | -31    | 361   | -274  | -325  |
| 经营性现金净流量 | 399    | 972   | 606   | 765   |
| 投资性现金净流量 | -230   | -380  | -580  | -780  |
| 筹资性现金净流量 | -118   | -33   | -45   | -59   |
| 现金流量净额   | 51     | 559   | -18   | -74   |

数据来源：同花顺，广证恒生；数据截至 2020-5-7

| 利润表        | 单位：百万元 |       |       |       |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度       | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入       | 5337   | 5972  | 6872  | 7962  |
| 营业成本       | 4123   | 4598  | 5223  | 6011  |
| 营业税金及附加    | 22     | 30    | 34    | 39    |
| 销售费用       | 192    | 179   | 206   | 239   |
| 管理费用       | 791    | 776   | 859   | 955   |
| 财务费用       | 2      | -2    | -3    | -3    |
| 其他经营损益     | -88    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益       | 66     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益   | 3      | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润       | 189    | 391   | 553   | 720   |
| 其他非经营损益    | 66     | 21    | 21    | 21    |
| 利润总额       | 255    | 412   | 575   | 741   |
| 所得税        | -37    | 23    | 32    | 41    |
| 净利润        | 292    | 389   | 543   | 700   |
| 少数股东损益     | 0      | -1    | -1    | -2    |
| 归属母公司股东净利润 | 292    | 390   | 544   | 702   |
| EBITDA     | 467    | 655   | 932   | 1152  |
| NOPLAT     | 215    | 367   | 519   | 677   |
| EPS(元)     | 0.53   | 0.71  | 0.99  | 1.28  |

| 主要财务比率     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度       | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力       |       |       |       |       |
| 营收增长率      | -0.01 | 0.12  | 0.15  | 0.16  |
| EBIT 增长率   | -0.40 | 0.60  | 0.39  | 0.29  |
| EBITDA 增长率 | -0.24 | 0.40  | 0.42  | 0.24  |
| 净利润增长率     | -0.30 | 0.33  | 0.39  | 0.29  |
| 盈利能力       |       |       |       |       |
| 毛利率        | 0.23  | 0.23  | 0.24  | 0.25  |
| 净利率        | 0.05  | 0.07  | 0.08  | 0.09  |
| 毛利率        | 0.07  | 0.09  | 0.11  | 0.12  |
| 净利率        | 0.05  | 0.06  | 0.07  | 0.08  |
| ROIC       | 0.06  | 0.09  | 0.13  | 0.15  |
| 估值倍数       |       |       |       |       |
| P/E        | 82.46 | 61.74 | 44.27 | 34.32 |
| P/S        | 4.51  | 4.03  | 3.51  | 3.03  |
| P/B        | 5.71  | 5.27  | 4.75  | 4.22  |

## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。