

# 德赛西威 (002920.SZ) 三大产品线全面突破, 驱动业绩逆市翻倍增长

2020年08月14日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**
**孙金钜 (分析师)**
**李泽 (联系人)**

renlang@kysec.cn

sunjinju@kysec.cn

lize@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790519110002

证书编号: S0790120070082

日期	2020/8/14
当前股价(元)	68.81
一年最高最低(元)	78.45/21.93
总市值(亿元)	378.46
流通市值(亿元)	84.19
总股本(亿股)	5.50
流通股本(亿股)	1.22
近3个月换手率(%)	284.9

## 中小盘研究团队

### ● 新产品实现规模化供货, 助力公司中报业绩实现逆市翻倍增长

公司公告2020年中报业绩, 实现归母净利润2.29亿元(同比+124.55%), 其中, 二季度单季实现归母净利润1.74亿元(同比+196.52%)。同时公司预计2020年前三季度将实现累计净利润2.60-3.40亿元, 其中三季度预计实现净利润0.31-1.11亿元, 同比-23.5%~174.1%。受疫情因素影响, 2020H1国内乘用车产量和销量均大幅下滑。受益于汽车智能网联相关的新客户、新项目的落地量产以及新产品的规模化供货, 公司实现归母净利润逆市翻倍增长。汽车智能化背景下, 公司将迎来智能网联新产品周期, 高增长有望持续。我们维持盈利预测不变, 2020-2022年归母净利润分别为4.81/5.96/8.64亿元, 对应EPS为0.87/1.08/1.57元/股, 当前股价对应PE为78.7/63.5/43.8倍, 维持“买入”评级。

### ● 三大产品全面突破, 新产品驱动收入逆市增长

2020年上半年, 公司智能座舱新产品(如多屏互动驾驶舱、显示模组及系统产品等)已在多家核心客户的众多车型中配套供货, 从而推动驾驶信息显示系统业务营业收入达到2944.74万元(同比+163.12%)。智能驾驶方面, 公司全自动泊车系统、T-box、域控制器等产品也已相继量产供货, 其中搭载着公司L3级自动驾驶域控制器IPU03的小鹏P7已于2020年4月正式量产交付, 公司智能驾驶业务2020H1收入同样实现了翻倍以上的增长。而在智能网联方面, 公司在2019年获得的车联网平台、OTA、网联软件系统等存量项目正逐步实现商业化落地, 目前也已帮助一汽大众的捷达品牌实现首次OTA升级。

### ● 智能网联新产品周期, 驱动公司迎来加速发展

特斯拉引领软件定义汽车时代到来, 汽车智能化进程加速。公司主业智能座舱迎来量价齐升, L2.5和L3自动驾驶产品也相继迎来放量, 其中作为L3自动驾驶核心部件的域控制器卡位价值凸显。公司车联网等网联产品也开始逐步开始商业化落地。汽车智能化趋势下, 公司智能座舱、自动驾驶、智能网联三大产品线相继迎来新产品量产落地周期, 驱动公司进入发展快车道。

### ● 风险提示: 乘用车销量不及预期; 智能驾驶产品推进速度不及预期

## 相关研究报告

《中小盘信息更新-软件定义汽车新时代, 域控制器卡位价值凸显》-2020.8.7

《中小盘首次覆盖报告-智能驾驶新时代, 德赛西威新起点》-2020.3.6

## 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,409	5,337	6,253	7,817	10,350
YOY(%)	-10.0	-1.3	17.2	25.0	32.4
归母净利润(百万元)	416	292	481	596	864
YOY(%)	-32.5	-29.8	64.5	24.1	44.9
毛利率(%)	24.0	22.7	23.1	24.2	24.5
净利率(%)	7.7	5.5	7.7	7.6	8.3
ROE(%)	10.5	6.9	10.5	11.6	14.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.53	0.87	1.08	1.57
P/E(倍)	90.9	129.5	78.7	63.5	43.8
P/B(倍)	9.5	9.0	8.3	7.4	6.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4613	4769	5418	6350	7928
现金	311	348	0	905	0
应收票据及应收账款	1792	1509	2660	2552	4348
其他应收款	17	9	95	0	104
预付账款	12	14	14	21	25
存货	682	897	1149	1373	1951
其他流动资产	1799	1993	1500	1500	1500
<b>非流动资产</b>	1065	1579	1516	1623	1800
长期投资	0	33	33	33	33
固定资产	561	544	635	765	966
无形资产	161	223	235	216	187
其他非流动资产	343	778	613	609	614
<b>资产总计</b>	5677	6348	6935	7974	9728
<b>流动负债</b>	1352	1751	1964	2463	3409
短期借款	0	0	388	0	690
应付票据及应付账款	1131	1433	1315	2072	2392
其他流动负债	221	318	261	391	327
<b>非流动负债</b>	352	378	381	380	380
长期借款	0	3	1	0	0
其他非流动负债	352	376	380	380	380
<b>负债合计</b>	1704	2130	2346	2843	3789
少数股东权益	1	3	3	3	3
股本	550	550	550	550	550
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070
留存收益	1351	1551	2031	2628	3492
归属母公司股东权益	3972	4216	4586	5128	5937
负债和股东权益	5677	6348	6935	7974	9728

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	5409	5337	6253	7817	10350
营业成本	4111	4123	4809	5928	7813
营业税金及附加	28	22	25	31	41
营业费用	156	192	196	238	311
管理费用	137	154	188	235	311
研发费用	524	637	782	938	1190
财务费用	5	2	19	15	25
资产减值损失	79	-50	21	23	-10
其他收益	14	64	60	50	50
公允价值变动收益	8	3	3	3	3
投资净收益	33	66	150	80	100
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	423	253	427	542	823
营业外收入	2	3	1	1	1
营业外支出	3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	422	255	427	542	823
所得税	6	-37	-53	-54	-41
<b>净利润</b>	416	292	481	596	864
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	416	292	481	596	864
EBITDA	602	460	635	710	1041
EPS(元)	0.76	0.53	0.87	1.08	1.57

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-10.0	-1.3	17.2	25.0	32.4
营业利润(%)	-38.5	-40.2	69.1	26.9	51.8
归属于母公司净利润(%)	-32.5	-29.8	64.5	24.1	44.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.0	22.7	23.1	24.2	24.5
净利率(%)	7.7	5.5	7.7	7.6	8.3
ROE(%)	10.5	6.9	10.5	11.6	14.5
ROIC(%)	10.3	6.7	9.7	11.6	13.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.0	33.5	33.8	35.7	38.9
净负债比率(%)	-6.9	-7.1	9.4	-16.8	12.3
流动比率	3.4	2.7	2.8	2.6	2.3
速动比率	1.6	1.1	1.4	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2
应收账款周转率	3.0	3.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.5	3.2	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.53	0.87	1.08	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.73	-1.27	2.82	-2.24
每股净资产(最新摊薄)	7.22	7.66	8.34	9.32	10.79
<b>估值比率</b>					
P/E	90.9	129.5	78.7	63.5	43.8
P/B	9.5	9.0	8.3	7.4	6.4
EV/EBITDA	62.4	81.4	60.3	52.1	37.1

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	736	399	-701	1554	-1230
净利润	416	292	481	596	864
折旧摊销	184	210	202	166	210
财务费用	5	2	19	15	25
<b>投资损失</b>	-33	-66	-150	-80	-100
营运资金变动	13	-84	-1269	859	-2226
其他经营现金流	150	46	18	-3	-3
投资活动现金流	-1801	-230	94	-190	-284
<b>资本支出</b>	247	395	-5	87	157
长期投资	-60	-92	0	0	0
其他投资现金流	-1614	73	89	-103	-127
筹资活动现金流	-855	-118	-121	-78	-82
短期借款	-676	0	7	-7	0
长期借款	0	3	-1	-1	0
<b>普通股增加</b>	0	0	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	0	-0	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-179	-121	-126	-70	-82
<b>现金净增加额</b>	-1918	48	-728	1285	-1595

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn