

2021年01月14日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

## 产品+客户双重放量, Q4 业绩超预期 买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,337	6,483	7,649	9,059
同比 (%)	-1.3%	21.5%	18.0%	18.4%
归母净利润 (百万元)	292	512	712	1,007
同比 (%)	-29.8%	75.2%	39.2%	41.3%
每股收益 (元/股)	0.53	0.93	1.30	1.83
P/E (倍)	184.67	105.43	75.72	53.60

### 投资要点

■ **公司业绩预告:** 2020 全年实现归母净利润 5.0 亿元~5.2 亿元, 较上年的 2.92 亿元, 同比+71.15%~+77.99%。其中第四季度实现归母净利润 1.82~2.02 亿元, 同比+22.1%~+35.6%。

■ **新客户拓展+产品逐步放量, Q4 业绩超预期**

在疫情和行业下滑冲击下, 公司 Q4 业绩为 1.82~2.02 亿元, 继续高增长, 超预期 (三季报点评我们预计 Q4 业绩为 1.36 亿元), 若剔除参股日本 ficha 的投资收益, Q4 扣非后业绩增长更高。主要原因: 公司智能座舱、智能驾驶及网联服务产品线业绩稳步提升, 新客户、新产品相继落地和量产; 同时, 公司持续推进精益经营、成本优化和研发效能提升。2020 年全自动泊车系统、5G-V2X 产品获得合资品牌项目定点; 网联服务事业部助力一汽-大众捷达品牌首次车联网 OTA 升级。2020 年 9 月奇瑞 8 PLUS 搭载德赛西威的首款自主研发的座舱域控制器在北京车展上首次亮相。该方案可支持双 12.3 寸超大智慧屏交互, 基于双操作系统架构, 灵活运用于一个域控制器上, QNX Hypervisor 2.0 虚拟机保障仪表功能安全, Android 9.0 系统支持丰富信息娱乐功能。公司客户结构不断升级拓展, 近年来成功突破了一汽丰田、长安福特、雷克萨斯、DAF 等新客户, 并获得一汽-大众、上汽大众、广汽丰田、吉利汽车、广汽乘用车等新项目订单。

■ **高级别智能驾驶落地加速, 助力前置硬件加速放量**

**域控制器逐步放量:** 2020 年 4 月德赛首款基于英伟达 Xavier L3 级自动驾驶域控制器产品 IPU03 于小鹏 P7 上配套量产; 9 月德赛、英伟达、理想基于 Orin 芯片签订三方合作; 2021 年 1 月蔚来、上汽相继发布搭载英伟达 Orin 芯片的下一代车型。德赛作为英伟达生态重要的一环, 将通过深度绑定英伟达带来 ASP 提升。高级别智能驾驶行业加速落地, 硬件先行。以蔚来 ET7 为代表的下一代新车型将在 2022 年左右实现点对点 L4 级自动驾驶, 高级别智能驾驶落地时间明显缩短, 未来 3 年将是全球车企硬件装备竞赛的时期, 类似小米手机时代, 前期搭载较高的硬件参数配置, 后期再装载更多的功能软件以实现更好的用户体验。

■ **盈利预测与投资评级:** 国产替代加速+一芯多屏升级, 智能座舱量价齐升可期; ADAS 功能产品放量进行时, 车联网平台积极推进; 基于英伟达芯片搭建自动驾驶域控制平台, 伴随行业巨头切入, 打开远期成长空间。我们预计 2020-2022 年归母净利润 5.12/7.12/10.07 亿元, 同比增长 75.2%/39.2%/41.3%, 对应 EPS 为 0.93/1.30/1.83 元, 对应 PE 为 105.43/75.72/53.60 倍。考虑到智能网联高景气度+卡位稀缺性+未来业绩高增长, 德赛有望享受更高估值溢价, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 全球疫情控制低于预期; 下游乘用车需求复苏低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	98.09
一年最低/最高价	29.19/103.14
市净率(倍)	12.19
流通 A 股市值(百万元)	53949.5

### 基础数据

每股净资产(元)	8.05
资产负债率(%)	32.88
总股本(百万股)	550.00
流通 A 股(百万股)	122.35

### 相关研究

- 1、《德赛西威 (002920): 剔除非经常性损益, Q3 表现靓丽》2020-10-27
- 2、《德赛西威 (002920): Q2 业绩增长亮眼, 继续重点推荐》2020-08-14
- 3、《德赛西威 (002920): 软件定义汽车视角下值得长期看好吗?》2020-07-17

德赛西威三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4,769</b>	<b>5,751</b>	<b>6,694</b>	<b>8,075</b>	<b>营业收入</b>	<b>5,337</b>	<b>6,483</b>	<b>7,649</b>	<b>9,059</b>
现金	348	1,502	1,558	2,378	减:营业成本	4,123	4,930	5,775	6,812
应收账款	1,509	1,926	2,279	2,605	营业税金及附加	22	35	38	44
存货	897	969	1,116	1,379	营业费用	192	233	245	299
其他流动资产	1,893	1,294	1,663	1,617	管理费用	154	162	191	226
<b>非流动资产</b>	<b>1,579</b>	<b>1,419</b>	<b>1,549</b>	<b>1,654</b>	财务费用	2	-5	7	2
长期股权投资	33	12	15	20	资产减值损失	-50	19	23	27
固定资产	544	606	652	680	加:投资净收益	66	60	50	50
在建工程	163	142	128	125	其他收益	64	0	0	0
无形资产	223	313	391	466	<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>505</b>	<b>732</b>	<b>1,019</b>
其他非流动资产	616	316	329	341	加:营业外净收支	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>6,348</b>	<b>7,170</b>	<b>8,242</b>	<b>9,729</b>	<b>利润总额</b>	<b>255</b>	<b>508</b>	<b>735</b>	<b>1,022</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,751</b>	<b>2,090</b>	<b>2,438</b>	<b>2,916</b>	减:所得税费用	-37	-4	22	15
短期借款	0	300	300	300	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1,433	1,468	1,772	2,162	<b>归属母公司净利润</b>	<b>292</b>	<b>512</b>	<b>712</b>	<b>1,007</b>
其他流动负债	312	316	360	446	EBIT	250	503	738	1,021
<b>非流动负债</b>	<b>378</b>	<b>350</b>	<b>361</b>	<b>363</b>	EBITDA	460	633	888	1,181
长期借款	3	3	3	3					
其他非流动负债	376	347	358	360	<b>重要财务与估值指标</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	<b>2,130</b>	<b>2,440</b>	<b>2,799</b>	<b>3,279</b>	每股收益(元)	0.53	0.93	1.30	1.83
少数股东权益	3	3	3	3	每股净资产(元)	7.66	8.60	9.89	11.72
					发行在外股份(百万 股)	550.00	550.00	550.00	550.00
归属母公司股东权益	4,216	4,727	5,440	6,446	ROIC(%)	6.8%	10.1%	12.5%	14.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,348</b>	<b>7,170</b>	<b>8,242</b>	<b>9,729</b>	ROE(%)	7.1%	11.4%	14.0%	16.9%
					毛利率(%)	22.7%	24.0%	24.5%	24.8%
					销售净利率(%)	5.5%	7.9%	9.3%	11.1%
					资产负债率(%)	33.5%	34.0%	34.0%	33.7%
					收入增长率(%)	-1.3%	21.5%	18.0%	18.4%
					净利润增长率(%)	-29.8%	75.2%	39.2%	41.3%
					P/E	184.67	105.43	75.72	53.60
					P/B	12.80	11.41	9.92	8.37
					EV/EBITDA	35.30	83.23	59.27	43.88

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>