

20年业绩预增 71.15%-77.99%，智能网联龙头发展向好

——德赛西威 2020 年业绩预告点评

公司点评

● 20年归母净利润预增 71.15%-77.99%，业绩表现超预期

公司发布 2020 年业绩预告：2020 年，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，营业收入同比增长；同时，公司持续推进精益经营、成本优化和研发效能提升，预计归母净利润 5-5.2 亿元，同比增长 71.15%-77.99%。根据业绩预告，测算 2020Q4 公司归母净利润为 1.82-2.02 亿元，同比增长 21.59%-34.98%，业绩表现超预期。

● 智能座舱：新项目订单不断，发展趋势向好

2020 年 8 月，德赛西威在全球率先实现全新一代智能座舱配套量产，基于虚拟软件架构，实现多 ECU 融合，一机多屏集成处理技术落地。目前，公司**多屏智能座舱产品**已在理想汽车、长安汽车和奇瑞汽车的车型上配套量产，并获得广汽集团、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车和天际汽车的新项目订单。**显示模组及系统业务**已获得一汽-大众、上汽大众、吉利汽车、广汽乘用车、上汽通用五菱等车厂的新项目订单，量产规模及订单规模逐步提升。**液晶仪表**已获取了包括比亚迪、广汽乘用车、吉利汽车、长城汽车、奇瑞汽车等众多车厂的新项目订单。各业务线新产品订单持续放量，业务发展趋势向好。

● 智能驾驶：技术路线清晰制定，智能驾驶业务稳进

2020 年 11 月，《智能网联汽车技术路线图 2.0》发布，目标 2020-2025 年 L2-L3 汽车销量占比超过 50%，L4 级汽车进入市场，C-V2X 终端新车装配率达到 50% 等。德赛智能驾驶业务稳步推进，2020 年 4 月，L3 级别自动驾驶域控制器于小鹏 P7 上配套量产；9 月，公司与理想汽车、英伟达签署战略合作协议，将为理想提供 L4 级别自动驾驶方案；12 月，公司首个 C-V2X 技术在别克 GL8 Avenir 艾维亚车型率量产落地。目前，公司自主研发的融合型全自动泊车系统、360 度高清环视系统、驾驶员行为监控和身份识别系统、24G 毫米波雷达、T-box、V2X 产品、L3 级别智能驾驶域控制器等新产品和新技术获得量产。在行业上升周期内，公司智能驾驶业务将持续受益。

● 投资建议：看好国内智能网联龙头厂商发展，上调至“强烈推荐”评级

公司在智能网联汽车领域拥有完善的产品结构，技术和经验积淀深厚，综合竞争优势显著。根据公司业绩预告，我们调整公司盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 5.17(+1.41)、6.98(+1.89) 和 8.54 亿元，对应 PE 为 109.9、81.4 和 66.6 倍，上调至“强烈推荐”评级。

● 风险提示：乘用车市场增长不及预期，新项目新产品落地不及预期等

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	6,362	7,838	9,602
增长率(%)	-10.0	-1.3	19.2	23.2	22.5
净利润(百万元)	416	292	517	698	854
增长率(%)	-32.5	-29.8	77.0	35.0	22.2
毛利率(%)	24.0	22.7	24.0	24.4	25.0
净利率(%)	7.7	5.5	8.1	8.9	8.9
ROE(%)	10.5	6.9	11.2	13.5	14.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.53	0.94	1.27	1.55
P/E(倍)	136.6	194.6	109.9	81.4	66.6
P/B(倍)	14.3	13.5	12.3	11.0	9.6

强烈推荐（调高评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

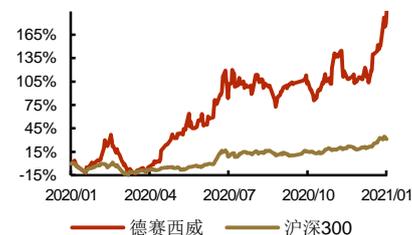
刘熹（联系人）

liuxi1@xsdzq.cn

证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.01.15
收盘价(元):	103.38
一年最低/最高(元):	29.31/104.5
总股本(亿股):	5.5
总市值(亿元):	568.59
流通股本(亿股):	5.5
流通市值(亿元):	568.43
近 3 月换手率:	50.2%

股价一年走势



相关报告

《业务基本面迎来拐点，智能驾驶打开新成长空间》2020-01-13

《半年报业绩承压，公司积极开拓国内外市场》2018-08-20

《年报业绩符合预期，“本土国际化”战略快速推进》2018-04-04

《消费升级、国产替代和全球化扩张三重驱动，汽车电子龙头迎来新阶段》2018-02-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4613	4769	6663	7283	8877	营业收入	5409	5337	6362	7838	9602
现金	311	348	1300	1545	1915	营业成本	4111	4123	4835	5926	7201
应收票据及应收账款合计	1792	1509	2399	2418	3481	营业税金及附加	28	22	25	31	38
其他应收款	17	9	24	16	33	营业费用	156	192	229	259	317
预付账款	12	14	15	21	23	管理费用	137	154	178	212	250
存货	682	897	965	1312	1457	研发费用	524	637	763	901	1104
其他流动资产	1799	1993	1960	1971	1967	财务费用	5	2	3	5	2
非流动资产	1065	1579	1456	1564	1624	资产减值损失	79	-50	-38	-39	-29
长期投资	0	33	42	54	68	公允价值变动收益	8	3	60	50	30
固定资产	561	544	601	681	766	其他收益	14	64	47	60	60
无形资产	161	223	219	216	199	投资净收益	33	66	48	51	52
其他非流动资产	343	778	594	613	591	营业利润	423	253	521	704	861
资产总计	5677	6348	8119	8847	10501	营业外收入	2	3	3	3	3
流动负债	1352	1751	3114	3286	4219	营业外支出	3	1	1	1	1
短期借款	0	0	1342	762	1644	利润总额	422	255	522	705	862
应付票据及应付账款合计	1131	1433	1476	2127	2236	所得税	6	-37	5	7	9
其他流动负债	221	318	296	397	340	净利润	416	292	517	698	854
非流动负债	352	378	380	378	378	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	3	2	2	1	归属母公司净利润	416	292	517	698	854
其他非流动负债	352	376	377	377	377	EBITDA	597	455	707	863	1047
负债合计	1704	2130	3494	3665	4597	EPS(元)	0.76	0.53	0.94	1.27	1.55
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	1918	2407	2997						
归属母公司股东权益	3972	4216	4623	5179	5901						
负债和股东权益	5677	6348	8119	8847	10501						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	736	399	-333	1115	-234
净利润	416	292	517	698	854
折旧摊销	184	210	169	137	163
财务费用	5	2	3	5	2
投资损失	-33	-66	-48	-51	-52
营运资金变动	13	-84	-918	377	-1171
其他经营现金流	150	46	-56	-51	-30
投资活动现金流	-1801	-230	52	-141	-143
资本支出	247	395	-22	59	59
长期投资	-60	-92	-8	-15	-14
其他投资现金流	-1614	73	22	-96	-97
筹资活动现金流	-855	-118	-108	-151	-133
短期借款	-676	0	0	0	0
长期借款	0	3	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-179	-121	-108	-150	-133
现金净增加额	-1918	48	-389	824	-510

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-10.0	-1.3	19.2	23.2	22.5
营业利润(%)	-38.5	-40.2	106.2	35.1	22.3
归属于母公司净利润(%)	-32.5	-29.8	77.0	35.0	22.2
获利能力					
毛利率(%)	24.0	22.7	24.0	24.4	25.0
净利率(%)	7.7	5.5	8.1	8.9	8.9
ROE(%)	10.5	6.9	11.2	13.5	14.5
ROIC(%)	11.5	8.2	12.4	18.0	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	33.5	43.0	41.4	43.8
净负债比率(%)	-6.9	-7.1	2.0	-14.2	-3.8
流动比率	3.4	2.7	2.1	2.2	2.1
速动比率	1.6	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	3.5	3.2	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.53	0.94	1.27	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.85	1.44	-0.60	2.03	-0.43
每股净资产(最新摊薄)	7.22	7.66	8.41	9.42	10.73
估值比率					
P/E	136.6	194.6	109.9	81.4	66.6
P/B	14.3	13.5	12.3	11.0	9.6
EV/EBITDA	94.8	124.1	80.4	64.9	54.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>