

## Q1 业绩超预期 智能化加速兑现

### 德赛西威(002920)

#### 事件概述

公司发布 2021 年一季报：2021Q1 实现营收 20.42 亿元，同比增长 78.3%；归母净利润 2.28 亿元，同比增长 312.1%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比增长 416.1%。

#### 分析判断：

##### ► Q1 业绩超预期 持续受益汽车智能化浪潮

受益行业景气度向上、公司全线产品发力，2021Q1 公司实现营收 20.42 亿元，同比+78.3%，营收创历史一季度新高并连续两季突破 20 亿元，充分受益汽车智能化浪潮开启的逻辑逐步验证；环比-18.4%，主要系受季节性因素影响，Q4 为汽车传统销售旺季。

受营收高速增长拉动，公司 2021Q1 归母净利 2.28 亿元，同比+312.1%，环比+14.3%，单季利润创历史新高，盈利能力持续提升。费用方面，2021Q1 公司销售、管理、研发、财务费率分别 2.8%、2.2%、8.0%、0.4%，同比分别-0.8pct/-1.3pct/-4.4pct/-0.2pct，四费率合计降低 6.6pct，费用管控能力显著增强，研发费率大幅降低主要系受营收大幅增长所致，绝对数值来看，较 2020 年同期增长 0.22 亿元。

##### ► 座舱主业智能化转型 订单充裕带动盈利提升

座舱类产品为公司传统主业，范围涵盖车载信息娱乐系统、驾驶信息显示系统、显示终端、车身信息与控制系统等。趋势上看，智能座舱产品凭借高性价比及易于感知特性，渗透率快速提升，大屏化、多屏融合为主要发展方向，2018 年起公司推进传统产品向智能座舱方向转型：

1) 核心产品车载信息娱乐系统 2020 年相继突破丰田（印度尼西亚）、马鲁蒂铃木（印度）等白点客户，并获得原有核心客户新项目订单；新产品多屏智能座舱现已在多家国内领先车企车型中配套供货，并获得一汽红旗、广汽乘、长安汽车等新项目订单，基于 Hypervisor 架构的新一代智能座舱亦于 2020 年获得量产；

2) 受益车载显示屏高清化大屏化，公司新兴业务显示模组及系统、液晶仪表亦获得较好发展，2020 年均实现同比 100%以上增长，液晶仪表表现已配套比亚迪、广汽乘、吉利、长城等重点车企。

##### ► ADAS 放量在即 绑定英伟达掘金智驾

#### 评级及分析师信息

评级：增持  
上次评级：增持  
目标价格：  
最新收盘价：91.8

股票代码：002920  
52 周最高价/最低价：128.39/31.7  
总市值(亿)：504.90  
自由流通市值(亿)：504.76  
自由流通股数(百万)：549.85



分析师：崔琰  
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080006

分析师：刘泽晶  
邮箱：liuzj1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520020002

联系人：王旭冉  
邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

#### 华西汽车&计算机联合覆盖

##### 相关研究

1. 德赛西威(002920) 2020 年报点评：Q4 营收创新高 智能化扬帆起航  
2021.04.14
2. 德赛西威(002920) 业绩预告点评：利润高增 持续受益智能化浪潮  
2021.01.15
3. 德赛西威(002920.SZ) 2020 年三季报点评：Q3 业绩维持增长 智能汽车加速兑现  
2020.10.28

座舱主业之外，公司战略布局智能驾驶，覆盖 L2、L3 及以上级别：

1) 高级辅助驾驶 ADAS：360 环视、全自动泊车、驾驶员监测实现规模化量产，成功突破上汽通用、长城、上汽乘、蔚来等白点客户，新一代融合上述功能以及 AEB、高速自动驾驶辅助、拥堵自动跟车等更多功能产品亦获得国内领军车企订单，未来将持续受益 ADAS 渗透率提升；

2) 自动驾驶域控制器：绑定英伟达，基于英伟达芯片进行底层、中间层软件编写以及硬件制造，L3 级别自动驾驶域控制器 IPU03 配套小鹏 P7，未来还将供应小鹏其他车型，基于英伟达 Orin 芯片的 IPU04 现已与理想汽车展开合作。自动驾驶芯片赛道，英伟达凭借完备软件生态及极高开放程度，相对竞争优势明显，公司作为英伟达国内唯一合作伙伴，深度受益高级别自动驾驶导入及同英伟达强绑定关系。

### 投资建议

公司作为国内汽车电子龙头，近年来持续战略布局智能座舱、ADAS 以及车联网，伴随汽车智能化、网联化浪潮推进，长期受益于智能汽车的产业空间和发展进程。我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.94/9.34/11.40 亿元，对应的 EPS 为 1.26/1.70/2.07 元，当前股价对应 PE 为 73/54/44 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧；产品开发及客户项目获取不及预期；芯片短缺；原材料成本上升。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	9,284	10,786	12,350
YoY (%)	-1.3%	27.4%	36.6%	16.2%	14.5%
归母净利润(百万元)	292	518	694	934	1,140
YoY (%)	-29.8%	77.4%	33.9%	34.6%	22.1%
毛利率 (%)	22.7%	23.4%	23.0%	23.5%	23.9%
每股收益 (元)	0.53	0.94	1.26	1.70	2.07
ROE	6.9%	11.2%	12.8%	14.4%	14.8%
市盈率	172.82	97.44	72.80	54.07	44.29

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,799	9,284	10,786	12,350	净利润	518	694	934	1,140
YoY (%)	27.4%	36.6%	16.2%	14.5%	折旧和摊销	238	288	198	211
营业成本	5,209	7,148	8,256	9,400	营运资金变动	-387	-700	26	-166
营业税金及附加	25	40	46	53	经营活动现金流	439	191	1,080	1,115
销售费用	210	274	302	329	资本开支	-431	-191	-216	-219
管理费用	189	256	292	327	投资	-117	0	0	0
财务费用	-31	-17	-32	-64	投资活动现金流	-67	-93	-130	-148
资产减值损失	-40	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-9	98	85	70	债务募资	0	298	-298	0
营业利润	536	762	1,015	1,239	筹资活动现金流	-114	290	-305	0
营业外收支	-2	0	0	0	现金净流量	268	389	644	967
利润总额	534	762	1,015	1,239					
所得税	16	69	81	99	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	518	694	934	1,140	<b>成长能力 (%)</b>				
归属于母公司净利润	518	694	934	1,140	营业收入增长率	27.4%	36.6%	16.2%	14.5%
YoY (%)	77.4%	33.9%	34.6%	22.1%	净利润增长率	77.4%	33.9%	34.6%	22.1%
每股收益	0.94	1.26	1.70	2.07	<b>盈利能力 (%)</b>				
					毛利率	23.4%	23.0%	23.5%	23.9%
					净利率	7.6%	7.5%	8.7%	9.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	6.9%	7.6%	8.9%	9.3%
货币资金	611	1,000	1,644	2,611	净资产收益率 ROE	11.2%	12.8%	14.4%	14.8%
预付款项	18	24	28	32	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,101	1,417	1,726	1,938	流动比率	2.19	2.16	2.29	2.39
其他流动资产	3,879	4,697	5,049	5,555	速动比率	1.75	1.73	1.81	1.92
流动资产合计	5,609	7,138	8,447	10,137	现金比率	0.24	0.30	0.45	0.61
长期股权投资	142	142	142	142	资产负债率	38.5%	40.1%	38.4%	37.3%
固定资产	494	427	457	488	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	317	390	481	560	总资产周转率	0.90	1.02	1.03	1.00
非流动资产合计	1,941	1,947	2,068	2,178	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,550	9,086	10,515	12,315	每股收益	0.94	1.26	1.70	2.07
短期借款	0	298	0	0	每股净资产	8.44	9.89	11.77	14.03
应付账款及票据	2,005	2,401	2,940	3,374	每股经营现金流	0.80	0.35	1.96	2.03
其他流动负债	556	602	753	875	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,561	3,300	3,693	4,249	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	97.44	72.80	54.07	44.29
其他长期负债	346	346	346	346	PB	9.97	9.29	7.80	6.54
非流动负债合计	346	346	346	346					
负债合计	2,907	3,646	4,038	4,595					
股本	550	550	550	550					
少数股东权益	3	3	3	3					
股东权益合计	4,643	5,440	6,477	7,720					
负债和股东权益合计	7,550	9,086	10,515	12,315					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。