

2021年1季报点评：业绩大超预期 买入（维持）

2021年04月14日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,799	8,488	10,301	12,529
同比（%）	27.4%	24.8%	21.4%	21.6%
归母净利润（百万元）	518	902	1,189	1,548
同比（%）	77.4%	74.1%	31.7%	30.3%
每股收益（元/股）	0.94	1.64	2.16	2.81
P/E（倍）	97.44	55.95	42.48	32.61

投资要点

- **公告要点：**公司2021Q1实现营收20.42亿元，同比+78.3%；归母净利润2.28亿元，同比+312.08%；扣非后归母净利润2.23亿元，同比+416.11%。其中，毛利率25.04%，同比+4.68pct，环比+0.95pct。
- **Q1净利润大超我们预期（1.2-1.5亿元）。Q1收入高速增长主要原因：**全球疫情逐步得到控制，座舱产品受益于公司大客户一汽大众2021Q1产量为48.4万辆，同比2020年+49.19%，较2019年+6.12%；域控制器产品受益于小鹏P7 2021Q1实现销量7974辆，同比+36.94%。**Q1业绩增速远超收入增速主要原因：**Q1毛利率环比提升0.95pct，同比提升4.68pct，原因可能在于：高软件附加值产品（车载信息系统+ADAS）占比提升所致。销售/管理/财务/研发费用率同比均有所下降，最终带来总体净利率环比提升3.2pct，同比提升6.4pct。
- **三大业务齐推进，助力公司业绩持续向上。在智能座舱方面，软件实力进一步提升。**2020年公司量产了基于Hypervisor架构的新一代智能座舱，该座舱域控制器采用QNX®Hypervisor和QNX®Neutrino®实时操作系统，搭载公司最新的AR导航功能。**在智能驾驶方面，ADAS功能产品顺利拓展客户，更多功能有望加速量产落地；域控制器作为英伟达生态重要一环，德赛通过深度绑定英伟达带来ASP提升。**全自动泊车系统、360度高清环视系统和驾驶员监测系统已成功突破上汽通用、长城、上汽乘用车、蔚来等白点客户。新一代融合了泊车类、行车类的高级别智能驾驶辅助功能已获得国内领军车企的新项目订单。基于英伟达Xavier的IPU03驾驶域控制器产品，已为小鹏P7实现量产配套。基于英伟达Orin芯片的驾驶域控制器IPU04已与理想展开战略合作。**在车载网联方面，作为重要发展战略的组成部分，持续开拓新客户。**公司已推出整车OTA、网络安全、蓝鲸OS3.0等网联服务产品，并已突破长安福特、江淮大众、赢彻科技等白点客户，并助力一汽捷达首次车联网OTA升级，和华为合作带有Hicar功能的主机也在多个OEM项目中应用。
- **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。考虑到Q1业绩收入和毛利率大幅超预期，我们将2021-2023年归母净利润由7.35/9.60/12.55亿元调整为9.02/11.89/15.48亿元，同比增长74.1%/31.7%/30.3%，对应EPS为1.64/2.16/2.81元，对应PE为55.95/42.48/32.61倍。考虑到智能网联高景气度+卡位稀缺性+未来业绩高速增长，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)	91.80
一年最低/最高价	31.57/128.39
市净率(倍)	10.38
流通A股市值(百万元)	50476.23

基础数据

每股净资产(元)	8.85
资产负债率(%)	36.46
总股本(百万股)	550.00
流通A股(百万股)	549.85

相关研究

- 1、《德赛西威（002920）：2020年年报点评：Q4业绩靓丽，毛利率改善》2021-04-14
- 2、《德赛西威（002920）：产品+客户双重放量，Q4业绩超预期》2021-01-15
- 3、《德赛西威（002920）：剔除非经常性损益，Q3表现靓丽》2020-10-27

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,609	7,084	8,843	11,028	营业收入	6,799	8,488	10,301	12,529
现金	611	1,275	2,147	3,271	减:营业成本	5,209	6,384	7,680	9,274
应收账款	2,002	2,620	3,132	3,903	营业税金及附加	25	37	42	50
存货	1,101	1,266	1,605	1,912	营业费用	210	263	309	388
其他流动资产	784	1,493	1,390	1,223	管理费用	189	221	268	326
非流动资产	1,941	1,753	1,932	2,036	财务费用	-31	-9	-7	-22
长期股权投资	142	58	78	93	资产减值损失	40	50	60	73
固定资产	544	606	652	680	加:投资净收益	-9	0	0	0
在建工程	163	142	128	125	其他收益	115	56	110	110
无形资产	317	405	482	558	营业利润	536	891	1,222	1,568
其他非流动资产	775	519	584	571	加:营业外净收支	-2	4	4	4
资产总计	7,550	8,836	10,775	13,064	利润总额	534	895	1,225	1,572
流动负债	2,561	2,933	3,681	4,427	减:所得税费用	16	-7	37	24
短期借款	0	300	300	300	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	2,005	2,144	2,735	3,329	归属母公司净利润	518	902	1,189	1,548
其他流动负债	556	485	641	794	EBIT	525	890	1,226	1,563
非流动负债	346	358	360	355	EBITDA	763	1,020	1,373	1,719
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	346	358	360	354	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	2,907	3,291	4,041	4,782	每股收益(元)	0.94	1.64	2.16	2.81
少数股东权益	3	3	3	3	每股净资产(元)	8.44	10.08	12.24	15.05
					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	4,640	5,543	6,731	8,279	ROIC(%)	11.0%	15.4%	16.9%	17.9%
负债和股东权益	7,550	8,836	10,775	13,064	ROE(%)	11.7%	17.7%	19.4%	20.6%
					毛利率(%)	23.4%	24.8%	25.4%	26.0%
					销售净利率(%)	7.6%	10.6%	11.5%	12.4%
					资产负债率(%)	38.5%	37.2%	37.5%	36.6%
					收入增长率(%)	27.4%	24.8%	21.4%	21.6%
					净利润增长率(%)	77.4%	74.1%	31.7%	30.3%
					P/E	97.44	55.95	42.48	32.61
					P/B	10.88	9.11	7.50	6.10
					EV/EBITDA	58.47	48.16	35.04	27.26

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>