

Q4 表现亮眼，智能网联领域持续突破

增持 (维持)

——德赛西威 (002920) 点评报告

2021 年 04 月 14 日

报告关键要素:

公司发布 2020 年年报，报告期内公司实现营业总收入 67.99 亿元，同比增长 27.39%，归属于上市公司股东的净利润 5.18 亿元，同比增长 77.36%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 4.62 亿元，同比增长 117.50%。

投资要点:

业绩符合预期，Q4 表现亮眼: 2020 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润 5.18 亿元，基本符合市场预期，且位于公司业绩预告 5.0-5.2 亿元区间的上限，其中 Q4 表现亮眼，单季度实现营收 25.01 亿元，同比/环比+39.61%/+36.99%，归属于上市公司股东的净利润 2.00 亿元，同比/环比+33.74%/+125.15%，高增长的主要原因：一方面终端客户销量持续回暖良好的带动公司业绩的提升，另一方面传统车企智能化提速，公司连续多年布局的智能座舱、智能驾驶与网联服务产品在新老客户订单驱动下迎来量较好增长。另外，公司持续推进精益经营、成本优化取得良好成效，2020 年在维持研发费用/营业收入 10.31%较高的基础上，期间费用率 15.73% 相比上年下降 2.71pct，全年毛利率 23.39%，相比上年提升 0.64pct，盈利能力有所提升。

三大业务良好增长，新客户、新订单持续突破: 1、智能座舱，为公司收入的核心，车载信息娱乐系统营收 45.95 亿元，同比 13.96%，占营收比重 67.58%，驾驶信息显示系统营收 11.07 亿元，同比 135.55%，占营收比重 16.28%，显示模组及系统、液晶仪表均实现销售额同比增长超过 100%，多屏智能座舱已在广汽乘用车、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车、理想汽车、天际汽车等多家车企实现规模化量产，并持续获得一汽红旗、广汽乘用车、长安汽车等核心客户的新项目订单；2、智能驾驶，营收继续保持 100% 以上的增长速度，全自动泊车系统、360 度高清环视系统和驾驶员监测系统等产品已批量供货给国内众多主流车企，并成功突破上汽通用、长城汽车、上汽乘用车、蔚来汽车等白点客户，IPU03 自动驾驶域控制器已在小鹏汽车的车型上配套量产，并将配套其他车型；3、网联服务，陆续推出整车级 OTA、网络安全、蓝鲸 OS3.0 终端软件等网联服务产品，成功突破长安福特、江淮大众、赢彻科技等白点

基础数据

总股本 (百万股)	550.00
流通 A 股 (百万股)	549.85
收盘价 (元)	87.40
总市值 (亿元)	480.70
流通 A 股市值 (亿元)	480.57

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210115-公司年报点评-AAA-德赛西威(002920)年报预告点评报告
万联证券研究所 20201027-公司跟踪报告-AAA-德赛西威(002920)三季报点评
万联证券研究所 20200814-公司跟踪报告-AAA-德赛西威(002920)半年报点评

分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6799.06	8277.36	9887.03	11792.26
增长比率 (%)	27	22	19	19
净利润(百万元)	518.15	669.53	803.14	933.64
增长比率 (%)	77	29	20	16
每股收益(元)	0.94	1.22	1.46	1.70
市盈率(倍)	92.77	71.80	59.85	51.49
市净率(倍)	10.36	9.05	7.86	6.82

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

客户，助力一汽-大众捷达品牌首次车联网 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。2020 年尽管受疫情影响部分客户新项目推迟，但公司依然获得年化销售额 70 亿元的新项目订单，可以看出公司将持续受益于汽车智能化、网联化发展，新客户、新订单持续突破。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 82.77 亿元、98.87 亿元和 117.92 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 6.70 亿元、8.03 亿元和 9.34 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.46 元和 1.70 元，对应的 PE 分别为 71.80 倍、59.85 倍和 51.49 倍，考虑到公司三大业务的良好增长，维持“增持”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，智能网联业务拓展不及预期

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6799	8277	9887	11792
%同比增速	27%	22%	19%	19%
营业成本	5209	6316	7524	8950
毛利	1590	1962	2363	2842
%营业收入	23%	24%	24%	24%
税金及附加	25	32	37	45
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	210	256	306	365
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	189	230	274	327
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	701	854	1020	1216
%营业收入	10%	10%	10%	10%
财务费用	-31	1	2	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-40	-42	-45	-47
信用减值损失	-59	0	0	0
其他收益	115	119	155	178
投资收益	-9	46	20	45
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	33	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	536	712	854	1061
%营业收入	8%	9%	9%	9%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	534	712	854	1061
%营业收入	8%	9%	9%	9%
所得税费用	16	43	51	127
净利润	518	670	803	934
%营业收入	8%	8%	8%	8%
归属于母公司的净利润	518	670	803	934
%同比增速	77%	29%	20%	16%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.94	1.22	1.46	1.70

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.94	1.22	1.46	1.70
BVPS	8.44	9.65	11.11	12.81
PE	92.77	71.80	59.85	51.49
PEG	1.15	2.46	3.00	3.17
PB	10.36	9.05	7.86	6.82
EV/EBITDA	64.94	63.96	53.85	45.11
ROE	11%	13%	13%	13%
ROIC	10%	10%	11%	11%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	611	562	892	1155
交易性金融资产	1080	1180	1280	1380
应收票据及应收账款	2002	2418	2900	3452
存货	1101	1335	1590	1892
预付款项	18	21	26	30
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	796	899	1022	1165
流动资产合计	5609	6416	7710	9075
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	494	428	371	310
在建工程	516	716	866	1016
无形资产	317	397	483	566
商誉	42	42	42	42
递延所得税资产	100	100	100	100
其他非流动资产	330	330	330	330
资产总计	7550	8570	10044	11581
短期借款	0	10	10	10
应付票据及应付账款	2005	2313	2826	3319
预收账款	0	5	3	5
合同负债	28	17	30	30
应付职工薪酬	228	257	318	371
应交税费	40	48	57	68
其他流动负债	261	272	347	390
流动负债合计	2561	2911	3581	4183
长期借款	0	1	2	3
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	16	16	16	16
其他非流动负债	329	329	329	329
负债合计	2907	3257	3929	4532
归属于母公司的所有者权益	4640	5310	6113	7047
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益	4643	5313	6116	7049
负债及股东权益	7550	8570	10044	11581

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	439	361	740	642
投资	-117	-100	-100	-100
资本性支出	-431	-366	-331	-324
其他	481	46	20	45
投资活动现金流净额	-67	-421	-410	-379
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	11	1	1
筹资成本	-110	0	0	-1
其他	-3	0	0	0
筹资活动现金流净额	-114	11	1	0
现金净流量	268	-50	330	263

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场