

业绩逆市增长，智能网联龙头发展提速

——德赛西威点评

公司点评

● 事件：公司正式发布 2020 年度业绩报告及 2021 年第一季度报告

2020 年公司实现营业收入 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%。2021 年第一季度公司实现营业收入 20.42 亿元，同比增长 78.3%；归母净利润 2.28 亿元，同比增长 312.08%；扣非后归母净利润 2.23 亿元，同比增长 416.11%。

● 2020 年公司业绩逆市增长，2021Q1 净利润大超预期，新业务规模化加速

根据全球数据分析公司 LMCAutomotive 发布的数据，2020 年全球汽车销量同比下降 14.3%；根据中国汽车工业协会发布的数据，2020 年中国乘用车共销售 2017.8 万辆，同比下降 6.0%；在中国乃至全球车市下滑的大环境下，公司业绩逆市增长，新业务规模化加速，市场开拓顺利，经营效率持续提升，公司作为国内行业领军者，依托丰厚的技术、经验及资源积累，前瞻布局新技术，业务板块完整覆盖智能座舱、智能驾驶、网联服务三大领域，已实现新产品的规模化量产及持续迭代升级。

● 三大业务稳步推进，公司竞争力快速提升

智能座舱：公司的多屏智能座舱产品持续获得一汽红旗、广汽乘用车、长安汽车等核心客户的新项目订单，融合座舱产品及座舱域控制器正步入规模化销售快速提升的新阶段；公司长期以来的核心产品信息娱乐系统和新兴业务显示模组及系统、液晶仪表均获得良好发展，其中显示模组及系统、液晶仪表均实现销售额同比增长超过 100%，充足的订单储备将推进其持续快速发展。**智能驾驶：**公司智能驾驶业务的销售额继续保持 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，销售规模快速上涨，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。**网联服务：**公司已推出了整车级 OTA、网络安全、蓝鲸 OS3.0 终端软件等网联服务产品，并已经陆续实现商品化。车载网联服务业务作为公司三大产品线之一，拥有广阔的市场前景，是公司长远发展战略的重要组成部分。

● 投资建议：看好国内智能网联龙头厂商发展，维持“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。我们预计 2021-2023 年归母净利润为 7.21、9.10 和 11.10 亿元，对应 PE 为 66.7、52.8 和 43.3 倍，维持“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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	8,500	10,550	12,942
增长率(%)	-1.3	27.4	25.0	24.1	22.7
净利润(百万元)	292	518	721	910	1,110
增长率(%)	-29.8	77.4	39.2	26.1	22.0
毛利率(%)	22.7	23.4	23.7	24.0	23.8
净利率(%)	5.5	7.6	8.5	8.6	8.6
ROE(%)	6.9	11.2	13.9	15.2	16.0
EPS(摊薄/元)	0.53	0.94	1.31	1.65	2.02
P/E(倍)	164.5	92.8	66.7	52.8	43.3
P/B(倍)	11.4	10.4	9.3	8.0	6.9

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

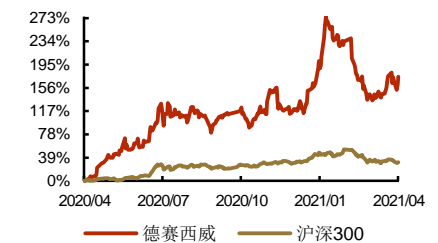
马长欣（联系人）

machangxin@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040011

市场数据	时间 2021.04.14
收盘价(元):	91.8
一年最低/最高(元):	32.6/128.39
总股本(亿股):	5.5
总市值(亿元):	504.9
流通股本(亿股):	5.5
流通市值(亿元):	504.76
近 3 月换手率:	40.44%

股价一年走势



相关报告

《20 年业绩预增 71.15%-77.99%，智能网联龙头发展向好》2021-01-17

《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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4769	5609	7785	8626	10124
现金	348	611	1650	1887	2299
应收票据及应收账款合计	1509	2002	2732	3075	3839
其他应收款	9	12	26	17	32
预付账款	14	18	21	28	31
存货	897	1101	1396	1683	2104
其他流动资产	1993	1865	1961	1936	1818
非流动资产	1579	1941	2032	2344	2531
长期投资	33	142	205	289	362
固定资产	544	494	638	768	879
无形资产	223	318	340	354	353
其他非流动资产	778	988	848	934	937
资产总计	6348	7550	9818	10970	12654
流动负债	1751	2561	4268	4634	5348
短期借款	0	0	2033	970	1774
应付票据及应付账款合计	1433	2005	1966	3087	3153
其他流动负债	318	556	268	578	421
非流动负债	378	346	351	355	349
长期借款	3	0	0	0	0
其他非流动负债	376	346	350	355	349
负债合计	2130	2907	4619	4990	5698
少数股东权益	3	3	3	3	3
股本	550	550	550	550	550
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070
留存收益	1551	1959	2449	3052	3801
归属母公司股东权益	4216	4640	5196	5978	6954
负债和股东权益	6348	7550	9818	10970	12654

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	399	439	-1046	2054	258
净利润	292	518	721	910	1110
折旧摊销	210	238	222	228	293
财务费用	2	-31	30	37	17
投资损失	-66	9	-30	-29	-16
营运资金变动	-84	-391	-1968	916	-1136
其他经营现金流	46	96	-22	-7	-10
投资活动现金流	-230	-67	233	-587	-494
资本支出	395	432	69	156	150
长期投资	-92	-117	-63	-78	-73
其他投资现金流	73	247	239	-509	-417
筹资活动现金流	-118	-114	-181	-167	-155
短期借款	0	-0	0	0	0
长期借款	3	-2	-0	0	-0
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	-121	-111	-181	-167	-155
现金净增加额	48	268	-995	1300	-392

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5337	6799	8500	10550	12942
营业成本	4123	5209	6482	8021	9857
营业税金及附加	22	25	27	32	39
营业费用	192	210	259	318	382
管理费用	154	189	232	295	358
研发费用	637	701	905	1157	1377
财务费用	2	-31	30	37	17
资产减值损失	-50	-40	-31	-56	-62
公允价值变动收益	3	33	8	9	12
其他收益	64	115	64	81	87
投资净收益	66	-9	30	29	16
营业利润	253	536	697	866	1091
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	1	6	3	3	4
利润总额	255	534	697	866	1090
所得税	-37	16	-24	-44	-20
净利润	292	518	721	910	1110
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	518	721	910	1110
EBITDA	455	754	947	1133	1404
EPS(元)	0.53	0.94	1.31	1.65	2.02

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	27.4	25.0	24.1	22.7
营业利润(%)	-40.2	112.0	30.2	24.2	25.9
归属于母公司净利润(%)	-29.8	77.4	39.2	26.1	22.0
获利能力					
毛利率(%)	22.7	23.4	23.7	24.0	23.8
净利率(%)	5.5	7.6	8.5	8.6	8.6
ROE(%)	6.9	11.2	13.9	15.2	16.0
ROIC(%)	8.2	19.2	16.2	24.4	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	38.5	47.0	45.5	45.0
净负债比率(%)	-7.1	-12.3	8.1	-14.7	-7.0
流动比率	2.7	2.2	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.4	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	3.2	3.9	3.4	3.5	3.6
应付账款周转率	3.2	3.0	3.2	3.2	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.94	1.31	1.65	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	3.52	-1.90	3.74	0.47
每股净资产(最新摊薄)	7.66	8.44	9.45	10.87	12.64
估值比率					
P/E	164.5	92.8	66.7	52.8	43.3
P/B	11.4	10.4	9.3	8.0	6.9
EV/EBITDA	104.8	61.6	50.6	41.1	33.4

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@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/>