

德赛西威 (002920.SZ) 原材料涨价叠加芯片短缺, 2021Q2 业绩环比下滑

2021年07月14日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
李泽 (联系人)

renlang@kysec.cn

lize@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790120070082

日期	2021/7/14
当前股价(元)	108.93
一年最高最低(元)	128.39/59.50
总市值(亿元)	599.12
流通市值(亿元)	599.12
总股本(亿股)	5.50
流通股本(亿股)	5.50
近3个月换手率(%)	55.74

中小盘研究团队
● 2021Q2 业绩符合预期, 受芯片短缺及原材料涨价影响, 环比有所下滑

2021年7月13日晚, 公司公告2021年上半年业绩预告。2021H1公司预计实现归母净利润3.60亿元-3.75亿元, 同比增长56.81%-63.35%。2021Q2单季度预计实现归母净利润1.32亿元-1.47亿元, 同比-24.13%~-15.52%, 环比-42.11%~-35.53%。剔除2020H1子公司上市的非经常性损益影响后, 公司Q2扣非净利润有望同比翻番, 符合预期。公司自动驾驶域控制器等智能化新品正陆续定点和放量, 随着下半年行业缺芯状况有所缓解后, 全年仍有望保持盈利高增长趋势。我们维持2021-2023年盈利预测, 预计公司2021-2023年归母净利润分别为7.99/8.96/11.37亿元, 对应EPS分别为1.45/1.63/2.07元, 当前股价对应2021-2023年的PE分别为75.0/66.9/52.7倍, 维持“买入”评级。

● 剔除子公司上市影响后, 2021Q2 扣非净利润有望同比翻倍增长

根据公司公告数据, 2020H1公司因参股公司Ficha上市带来的公允价值变动以及募集资金理财的收益高达1.26亿元, 贡献了2020H1半数以上的归母净利润, 2020H1扣非净利润为1.08亿元; 2020Q2单季度扣非净利润约为6486.64万元。而根据公司2021一季报数据, 2021Q1非经常性损益影响已大幅减少, 仅为510.59万元, 因此我们预计2021Q2扣非净利润将与归母净利润相近, 由此测算公司2021Q2扣非净利润仍有望实现同比翻倍增长。

● 自动驾驶域控制器已具备成熟产品梯队, 卡位智能驾驶黄金赛道

公司目前在自动驾驶域控制器领域已形成成熟的IPU系列产品梯队, 可满足不同等级的自动驾驶功能需求。具体包括针对APA及环视系统的IPU01、针对L2+ (包含代客泊车等功能) 级别自动驾驶的IPU02、基于英伟达Xavier芯片研发的L3级自动驾驶域控制器IPU03、基于英伟达Orin芯片研发的L4级自动驾驶域控制器。可以看到, 公司针对L1-L4级别自动驾驶功能已形成了完整的产品梯队, 并且相关产品均已实现规模化量产或项目定点, 已率先卡位智能驾驶黄金赛道, 未来有望驱动公司业绩保持高增长趋势。

● 风险提示: 乘用车销量不及预期; 智能驾驶产品推进速度不及预期
相关研究报告

《中小盘信息更新-2020Q1 业绩超预期, 智能驾驶核心标的加速成长》

-2021.4.14

《中小盘信息更新-驾驶信息显示系统业务翻倍增长, 智驾新品未来可期》

-2021.4.14

《中小盘信息更新-智能化产品加速量产上车, 2020年业绩增长超预期》

-2021.1.15

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	8,544	10,365	12,434
YOY(%)	-1.3	27.4	25.7	21.3	20.0
归母净利润(百万元)	292	518	799	896	1,137
YOY(%)	-29.8	77.4	54.1	12.2	26.9
毛利率(%)	22.7	23.4	24.1	24.6	25.2
净利率(%)	5.5	7.6	9.3	8.6	9.1
ROE(%)	6.9	11.2	15.1	14.8	16.1
EPS(摊薄/元)	0.53	0.94	1.45	1.63	2.07
P/E(倍)	205.1	115.6	75.0	66.9	52.7
P/B(倍)	14.2	12.9	11.4	9.9	8.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

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	7077	8136	9360
现金	348	611	1380	1674	2008
应收票据及应收账款	1509	2002	2411	2943	3479
其他应收款	9	12	14	17	20
预付账款	14	18	22	26	32
存货	897	1101	1385	1610	1956
其他流动资产	1993	1865	1865	1865	1865
非流动资产	1579	1941	2124	2303	2452
长期投资	33	142	246	350	453
固定资产	544	494	796	1013	1181
无形资产	223	318	310	273	225
其他非流动资产	778	988	772	668	594
资产总计	6348	7550	9201	10438	11812
流动负债	1751	2561	3578	4049	4420
短期借款	0	0	771	519	526
应付票据及应付账款	1433	2005	2273	2881	3254
其他流动负债	318	556	535	648	640
非流动负债	378	346	346	346	346
长期借款	3	0	0	0	0
其他非流动负债	376	346	346	346	346
负债合计	2130	2907	3924	4394	4765
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	2502	3095	3862
归属母公司股东权益	4216	4640	5274	6041	7043
负债和股东权益	6348	7550	9201	10438	11812

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5337	6799	8544	10365	12434
营业成本	4123	5209	6482	7810	9298
营业税金及附加	22	25	34	41	48
营业费用	192	210	299	342	410
管理费用	154	189	222	264	311
研发费用	637	701	854	1088	1306
财务费用	2	-31	-15	-16	-30
资产减值损失	-50	-40	-34	-41	-57
其他收益	64	115	90	90	98
公允价值变动收益	3	33	65	0	0
投资净收益	66	-9	33	30	18
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	253	536	889	996	1264
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	1	6	5	4	5
利润总额	255	534	887	995	1263
所得税	-37	16	89	100	126
净利润	292	518	799	896	1137
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	292	518	799	896	1137
EBITDA	460	763	1116	1213	1520
EPS(元)	0.53	0.94	1.45	1.63	2.07

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	27.4	25.7	21.3	20.0
营业利润(%)	-40.2	112.0	66.0	12.0	27.0
归属于母公司净利润(%)	-29.8	77.4	54.1	12.2	26.9
获利能力					
毛利率(%)	22.7	23.4	24.1	24.6	25.2
净利率(%)	5.5	7.6	9.3	8.6	9.1
ROE(%)	6.9	11.2	15.1	14.8	16.1
ROIC(%)	6.7	10.9	13.2	13.7	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	38.5	42.6	42.1	40.3
净负债比率(%)	-7.1	-12.3	-10.9	-18.5	-20.5
流动比率	2.7	2.2	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	3.2	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.94	1.45	1.63	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.80	0.84	1.85	1.50
每股净资产(最新摊薄)	7.66	8.44	9.59	10.98	12.81
估值比率					
P/E	205.1	115.6	75.0	66.9	52.7
P/B	14.2	12.9	11.4	9.9	8.5
EV/EBITDA	129.3	76.4	52.2	47.6	37.8

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	399	439	462	1019	827
净利润	292	518	799	896	1137
折旧摊销	210	238	226	212	262
财务费用	2	-31	-15	-16	-30
投资损失	-66	9	-33	-30	-18
营运资金变动	-84	-391	-450	-43	-525
其他经营现金流	46	96	-65	-0	-0
投资活动现金流	-230	-67	-312	-361	-394
资本支出	395	432	79	75	47
长期投资	-92	-117	-104	-104	-103
其他投资现金流	73	247	-336	-390	-450
筹资活动现金流	-118	-114	-152	-113	-105
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	-152	-113	-105
现金净增加额	48	268	-2	546	328

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn