

2021 年中报点评：智能驾驶加速放量 买入（维持）

2021 年 08 月 24 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	859	1,132	1,486
同比（%）	77.4%	65.7%	31.9%	31.3%
每股收益（元/股）	0.94	1.56	2.06	2.70
P/E（倍）	98.81	59.54	45.09	34.40

投资要点

■ **投资要点：**公司发布 2021 年 H1 业绩报告，符合我们预期，2021 H1 实现营业收入 40.83 亿元，同比+57.25%，实现归母净利润 3.7 亿元，同比+61%。2021Q2 实现营业收入 20.41 亿元，同比+40.63%，环比-0.03%。实现归母净利润 1.41 亿元，同比-18.89%，环比-38.16%，扣非归母净利润 1.38 亿元，同比+113.06%，环比-38.11%。毛利率 24.72%，同比+0.99pct，环比-0.32pct。

■ **智能化+产品升级+客户结构升级对冲芯片短缺影响，研发费用增加+投资收益亏损导致归母净利润 Q2 环比下滑：**1) 行业芯片短缺背景下，下游车企需求下降。根据乘联会数据，公司前三大客户，一汽大众/吉利汽车/长城汽车 2021 年 Q2 销量分别为 43.90 万/29.67 万/22.07 万辆，环比-20.3%/-11.1%/-21.0%。2) 公司智能驾驶业务受益客户销量增加。小鹏 P7 销量同比+430.9%，公司 2021 年 H1 智能驾驶实现营收 5.71 亿元，同比+182.68%，毛利率环比+15.61pct。3) 智能座舱受益于产品升级。受益于大屏化升级价值量提升，公司智能座舱业务 2021H1 实现营收 33.38 亿元，同比+44.13%。4) 客户结构升级助推营收同比增长。公司智能驾驶+智能座舱业务不断获得新的项目订单，在客户中的渗透率不断提升。5) 研发投入增加+投资收益亏损导致归母净利润 Q2 环比下滑。公司 2021 年 Q2 研发费用为 2.28 亿元，环比+39.40%，叠加投资收益亏损 0.15 亿元，导致归母净利润为 1.41 亿元，环比-38.16%。

■ **坚持战略引领，三大产品线业绩稳步提升，持续推进公司高质量发展：**1) 在智能座舱方面，智能座舱域控制器、大屏化座舱产品、数字化仪表等座舱产品获得一汽丰田、长城汽车、吉利汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车、比亚迪等主流车企的新项目订单。2) 在智能驾驶方面，公司的全自动泊车、360 度高清环视等 ADAS 产品持续获得国内主流车企的新项目订单，代客泊车产品即将在多家主流车厂客户的新车型上配套量产，基于全面技术优势、融合高低速场景的自动驾驶辅助系统已获得项目定点，可实现 L4 级别功能的高级自动驾驶域控制器产品—IPU04 已获多个项目定点。3) 车载网联方面，网联服务业务座舱安全管家获得主流日系车厂定点，蓝鲸 OS4.0、智能进入软件等产品获得前装量产订单。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到东南亚疫情导致芯片短缺情况可能持续。我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测由 9.02/11.89/15.48 亿元下调至 8.59/11.32/14.86 亿元，同比增长+65.7%/+31.9%/+31.3%，对应 EPS 为 1.56/2.06/2.70 元，对应 PE 为 59.54/45.09/34.40 倍，考虑到智能网联高景气度+卡位稀缺性+未来业绩高增长，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；行业缺芯情况持续时间超出预期；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)	92.88
一年最低/最高价	59.50/128.39
市净率(倍)	10.87
流通 A 股市值(百万元)	51070.07

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)：2021 年 H1 业绩预告点评：半年度归母净利润同比 +56.8%~+63.4%》2021-07-14
- 2、《德赛西威 (002920)：2021 年 1 季报点评：业绩大超预期》2021-04-15
- 3、《德赛西威 (002920)：2020 年年报点评：Q4 业绩靓丽，毛利率改善》2021-04-14

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	6,782	8,258	9,219	营业收入	6,799	8,488	10,301	12,529
现金	611	464	1,351	1,973	减:营业成本	5,209	6,019	7,395	8,919
应收账款	2,002	2,304	3,057	3,486	营业税金及附加	25	42	46	54
存货	1,101	1,207	1,629	1,792	营业费用	210	277	331	412
其他流动资产	1,894	2,808	2,221	1,968	管理费用	890	1,343	1,507	1,842
非流动资产	1,941	2,062	2,158	2,290	研发费用	701	976	1,185	1,432
长期股权投资	142	239	340	441	财务费用	-31	24	18	-22
固定资产	494	624	719	822	资产减值损失	40	0	0	0
在建工程	516	444	395	373	加:投资净收益	-9	15	26	25
无形资产	318	314	298	278	其他收益	115	50	61	72
其他非流动资产	472	440	406	375	资产处置收益	0	-0	-0	-0
资产总计	7,550	8,844	10,415	11,509	营业利润	536	859	1,104	1,435
流动负债	2,561	3,162	3,738	3,477	加:营业外净收支	-2	1	0	0
短期借款	0	907	313	51	利润总额	534	860	1,104	1,436
应付账款	2,005	1,752	2,775	2,816	减:所得税费用	16	1	-28	-50
其他流动负债	556	502	651	610	少数股东损益	0	-0	0	0
非流动负债	346	346	346	346	归属母公司净利润	518	859	1,132	1,486
长期借款	0	0	0	0	EBIT	515	858	1,096	1,392
其他非流动负债	346	346	346	346	EBITDA	754	1,077	1,358	1,688
负债合计	2,907	3,507	4,084	3,822	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	3	3	3	每股收益(元)	0.94	1.56	2.06	2.70
归属母公司股东权益	4,640	5,334	6,328	7,684	每股净资产(元)	8.44	9.70	11.51	13.97
负债和股东权益	7,550	8,844	10,415	11,509	发行在外股份(百万股)	550	550	550	550
					ROIC(%)	19.2%	25.6%	33.5%	36.2%
					ROE(%)	11.2%	16.1%	17.9%	19.3%
						23.4%	29.1%	28.2%	28.8%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	439	360	1,362	1,119	销售净利率(%)	7.6%	10.1%	11.0%	11.9%
投资活动现金流	-67	-316	-319	-389	资产负债率(%)	38.5%	39.7%	39.2%	33.2%
筹资活动现金流	-114	-192	-156	-108	收入增长率(%)	27.4%	24.8%	21.4%	21.6%
现金净增加额	268	-148	887	622	净利润增长率(%)	77.3%	65.7%	31.9%	31.3%
折旧和摊销	238	220	262	296	P/E	98.81	59.54	45.09	34.40
资本开支	432	23	-4	31	P/B	11.00	9.58	8.07	6.65
营运资本变动	-391	-718	-11	-601	EV/EBITDA	77.32	54.21	42.35	33.71

数据来源: Wind, 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>