

2021年08月24日

德赛西威 (002920.SZ)

公司快报

芯片短缺拖累 Q2 业绩，智能驾驶业务高增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 40.8 亿元，同比增长 57.3%；归母净利润 3.7 亿元，同比增长 61.0%。其中 2021Q2 公司实现营收 20.4 亿元，同比增长 40.6%；归母净利润 1.4 亿元，同比下降 18.9%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 113.1%。业绩符合预期。
- ◆ **芯片短缺拖累 Q2 业绩，Q2 归母净利润环比下滑：**公司 2021Q2 归母净利润 1.4 亿元，同比下滑 18.9%，环比下滑 38.2%。主要原因系公司的多屏智能座舱、自动驾驶域控制器等产品对芯片依赖性强，Q2 归母净利润下滑系芯片短缺及涨价所致。
- ◆ **三大智能化业务稳步提升，打开长期成长空间：**2021H1 公司智能座舱、智能驾驶和智能网联业务分别实现营收 33.38 亿元、5.71 亿元和 1.74 亿元，同比分别增长 44.1%、182.7%和 121.3%。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，公司的全自动驾驶、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) 在智能网联方面，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。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润预测分别为 9.1 亿元、11.9 亿元和 14.9 亿元，净资产收益率分别为 17.0%、18.5%和 19.1%。维持“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**汽车销量不及预期；客户拓展不及预期；芯片短缺的影响。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	10,127	12,941	16,262
YoY(%)	-1.3	27.4	48.9	27.8	25.7
净利润(百万元)	292	518	914	1,191	1,486
YoY(%)	-29.8	77.4	76.5	30.2	24.8
毛利率(%)	22.7	23.4	25.8	26.2	25.9
EPS(摊薄/元)	0.53	0.94	1.66	2.17	2.70
ROE(%)	6.9	11.2	17.0	18.5	19.1
P/E(倍)	174.9	98.6	55.9	42.9	34.4
P/B(倍)	12.1	11.0	9.5	7.9	6.6
净利率(%)	5.5	7.6	9.0	9.2	9.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-B(维持)

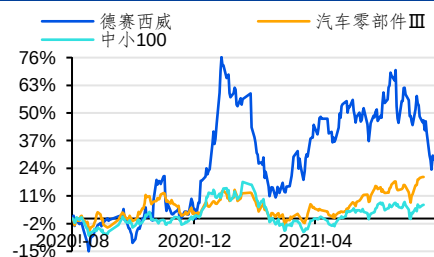
股价(2021-08-24)

93.02 元

交易数据

总市值(百万元)	51,084.00
流通市值(百万元)	51,070.07
总股本(百万股)	550.00
流通股本(百万股)	549.85
12 个月价格区间	59.50/128.39 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.77	-21.44	22.05
绝对收益	-17.71	-15.23	30.3

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910520120001
 linfan@huajinsc.cn
 021-20377188

报告联系人

 王欢
 wanghuan@huajinsc.cn
 021-20655765

相关报告

德赛西威：业绩连续高增长，智能化打开长期成长空间 2021-04-15

德赛西威：营收环比增长，毛利率改善 2020-11-02

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4769	5609	8557	9347	12242	营业收入	5337	6799	10127	12941	16262
现金	348	611	1636	2090	2627	营业成本	4123	5209	7512	9557	12042
应收票据及应收账款	1509	2002	3228	3456	4943	营业税金及附加	22	25	41	53	67
预付账款	14	18	29	31	45	营业费用	192	210	304	388	488
存货	897	1101	1780	1885	2734	管理费用	154	189	273	362	455
其他流动资产	2002	1876	1884	1885	1894	研发费用	637	701	1084	1424	1789
非流动资产	1579	1941	2272	2544	2840	财务费用	2	-31	23	35	24
长期投资	33	142	239	340	441	资产减值损失	-50	-40	0	0	0
固定资产	544	494	824	1048	1269	公允价值变动收益	3	33	9	13	15
无形资产	223	318	314	298	278	投资净收益	66	-9	15	26	25
其他非流动资产	778	988	895	858	852	营业利润	253	536	915	1161	1435
资产总计	6348	7550	10829	11891	15082	营业外收入	3	4	4	3	4
流动负债	1751	2561	5090	5099	6934	营业外支出	1	6	3	3	3
短期借款	0	0	1530	1046	1558	利润总额	255	534	916	1162	1436
应付票据及应付账款	1433	2005	2953	3354	4593	所得税	-37	16	2	-29	-50
其他流动负债	318	556	608	698	784	税后利润	292	518	914	1191	1486
非流动负债	378	346	346	346	346	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	3	0	0	0	0	归属母公司净利润	292	518	914	1191	1486
其他非流动负债	376	346	346	346	346	EBITDA	455	754	1131	1391	1710
负债合计	2130	2907	5436	5445	7280	主要财务比率					
少数股东权益	3	3	3	3	3	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	550	550	550	550	550	成长能力					
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070	营业收入(%)	-1.3	27.4	48.9	27.8	25.7
留存收益	1551	1959	2593	3407	4403	营业利润(%)	-40.2	112.0	70.8	26.9	23.6
归属母公司股东权益	4216	4640	5390	6443	7799	归属于母公司净利润(%)	-29.8	77.4	76.5	30.2	24.8
负债和股东权益	6348	7550	10829	11891	15082	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	22.7	23.4	25.8	26.2	25.9
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	5.5	7.6	9.0	9.2	9.1
经营活动现金流	399	439	192	1551	703	ROE(%)	6.9	11.2	17.0	18.5	19.1
净利润	292	518	914	1191	1486	ROIC(%)	6.6	10.7	13.3	16.1	15.9
折旧摊销	210	238	202	207	266	偿债能力					
财务费用	2	-31	23	35	24	资产负债率(%)	33.5	38.5	50.2	45.8	48.3
投资损失	-66	9	-15	-26	-25	流动比率	2.7	2.2	1.7	1.8	1.8
营运资金变动	-84	-391	-922	157	-1034	速动比率	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3
其他经营现金流	46	96	-9	-13	-15	营运能力					
投资活动现金流	-230	-67	-508	-440	-523	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
筹资活动现金流	-118	-114	-190	-173	-155	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)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.94	1.66	2.17	2.70	P/E	174.9	98.6	55.9	42.9	34.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.80	0.35	2.82	1.28	P/B	12.1	11.0	9.5	7.9	6.6
每股净资产(最新摊薄)	7.66	8.44	9.80	11.72	14.18	EV/EBITDA	111.4	65.6	44.2	35.2	28.6

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn