

2021年09月29日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

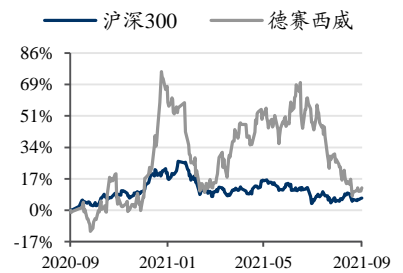
IPU04 首次下线，域控制器高增长可期 买入（维持）

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)	85.16	51.31	38.86	29.65

投资要点

- 事件要点:** 德赛西威公众号发布新闻，首款搭载英伟达 AI 芯片 Orin 的自动驾驶域控制器 IPU04 线路板成功下线。
- 超高算力+丰富端口带来自动驾驶辅助功能跨越式发展，有望 2022 年实现量产。** 1) 超高算力不断迭代，为出行带来更高的安全感和可靠性。首批下线 IPU04 算力高达 254TOPS，是 IPU03 算力的 7 倍以上，后续 508TOPS/1000TOPS 版本也将接连下线，最高算力可拓展至 2000TOPS；2) 延续前代产品开发经验，拥有更加丰富端口。相较于 IPU03，IPU04 在保留丰富功能的同时，具备更加丰富的端口，拥有 16 路高带宽 LVDS 接口，12 路高速 CAN，2 路 Flex ray，6 路千兆、6 路千兆及两路万兆以太网接口。可接入足够多的高清摄像头和毫米波雷达、激光雷达、超声波传感器。3) 自动驾驶辅助功能跨越式进展，有望 2022 年实现量产。超高算力+丰富接口，将使得车辆对复杂环境感知能力大幅提升，这些变化，只为给车辆带来更安全、更可靠、更舒适的自动驾驶辅助功能。IPU04 已经在国内多个头部客户完成定点，并有望在 2022 年实现量产。
- 智能座舱业务+客户结构拓展助推营收增长，智能化业务持续发展打开业绩天花板。** 1) 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%。2) 智能驾驶产品持续迭代，用户销量增长。公司高级别自动驾驶域控制器初代产品 IPU03 搭载在小鹏汽车 P7/P5 车型上，能够支持实现 L3 级别自动驾驶功能，获得市场好评，销量持续攀升，小鹏 P7 2021 年 8 月交付 6165 辆，同比+209%。新一代自动驾驶域控制器 IPU04 2022 年即将量产装车，带来更佳智能化体验。3) 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。
- 盈利预测与投资评级:** 1) 智能座舱受益产品升级，价值量不断提升；2) 智能驾驶产品不断迭代，客户持续拓展。3) 车载网联产品获得主流日系车厂定点，后续陆续获得前装量产订单。基于以上因素，我们预测公司 2021-2023 年营收分别为 84.88/103.01/125.29 亿元，同比+24.8%/+21.4%/+21.6%。归母净利润分别为 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 51.31/38.86/29.65 倍，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)	80.05
一年最低/最高价	61.10/128.39
市净率(倍)	9.09
流通 A 股市值(百万元)	44015.49

基础数据

每股净资产(元)	8.80
资产负债率(%)	37.94
总股本(百万股)	550.00
流通 A 股(百万股)	549.85

相关研究

- 《德赛西威 (002920): 2021 年中报点评: 智能驾驶加速放量》2021-08-24
- 《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
- 《德赛西威 (002920): 2021 年 1 季报点评: 业绩大超预期》2021-04-15

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	340	1,271	1,081	销售净利率(%)	7.6%	10.1%	11.0%	11.9%
投资活动现金流	-67	-320	-321	-388	资产负债率(%)	38.5%	39.7%	39.2%	33.2%
筹资活动现金流	-114	-192	-160	-117	收入增长率(%)	27.4%	24.8%	21.4%	21.6%
现金净增加额	268	-173	790	577	净利润增长率(%)	77.3%	65.7%	31.9%	31.3%
折旧和摊销	238	192	180	224	P/E	85.16	51.31	38.86	29.65
资本开支	432	55	80	101	P/B	9.48	8.25	6.95	5.73
营运资本变动	-391	-702	-30	-583	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>