

## 业绩表现良好，智能网联多产品有望爆发

——德赛西威（002920）点评报告

买入（上调）

2021年10月15日

### 报告关键要素：

公司发布 2021 年前三季度业绩预告，预计 2021 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润 48,000 万元-49,500 万元，比上年同期增长 50.79%-55.50%，其中第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 11,000 万元-12,500 万元，比上年同期增长 23.94%-40.84%。

### 投资要点：

**业绩表现良好，预计四季度持续增长：**公司预计 2021 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 11,000 万元~12,500 万元，同比增长 23.94%~40.84%，环比增长-22.12%~-11.50%，预计环比降幅相对二季度有所收窄，在芯片供应紧张、原材料价格大幅上涨及三季度下游汽车终端产销量大幅下降的情形下，公司三季度业绩表现略好于市场预期，主要是公司智能座舱、智能驾驶及网联服务三大产品线业绩稳步提升和公司持续推进精细化经营取得良好成效导致。我们预计，随着芯片供给的边际缓解、上游原材料价格的稳定，公司四季度业绩依然有较好的表现。

**受益于智能网联汽车的发展，智能座舱、智能驾驶及域控制器等多产品有望持续贡献业绩增长点：**我们认为，公司卡位智能网联汽车成长赛道，将充分受益于国内汽车产业智能化、网联化的发展趋势。在智能座舱方面，公司一芯多屏、大屏化座舱产品、数字化仪表等获得一汽丰田、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，有望受益于本轮自主品牌的快速崛起；在智能驾驶方面，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，智能驾驶产品有望持续商业落地；在域控制器方面，具备一定的领先优势，搭载 OrinX 的自动驾驶域控制器 IPU04 目前已经获得理想汽车等多个项目定点，预计随着汽车电子架构的升级，公司域控制器将大幅量产。

**利预测与投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 85.06 亿元、111.00 亿元和 141.86 亿元，归母净利润分别为 7.77 亿元、9.78 亿元和 12.44 亿元，EPS 分别为 1.41 元、1.78 元和 2.26 元，

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6799.06	8506.04	11100.38	14186.29
增长比率(%)	27	25	31	28
净利润(百万元)	518.15	776.78	977.79	1244.25
增长比率(%)	77	50	26	27
每股收益(元)	0.94	1.41	1.78	2.26
市盈率(倍)	96.22	64.04	50.88	39.98
市净率(倍)	10.72	9.49	8.29	7.13

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

### 基础数据

总股本(百万股)	550.00
流通A股(百万股)	549.85
收盘价(元)	90.45
总市值(亿元)	497.48
流通A股市值(亿元)	497.34

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

**分析师：** 周春林  
 执业证书编号： S0270518070001  
 电话： 021-60883486  
 邮箱： zhoucl@wlzq.com.cn

结合 2021 年 10 月 14 日收盘价对应的 PE 分别为 64.04 倍、50.88 倍和 39.98 倍，鉴于公司智能座舱、智能驾驶及网联服务三大业绩成长空间广阔及三季度业绩表现良好，上调至“买入”评级。

**风险因素：**汽车销量不及预期，智能网联业务拓展不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>6799</b>	<b>8506</b>	<b>11100</b>	<b>14186</b>
%同比增速	27%	25%	31%	28%
营业成本	5209	6388	8353	10692
毛利	1590	2118	2747	3494
%营业收入	23%	25%	25%	25%
税金及附加	25	33	43	55
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	210	247	322	411
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	189	230	300	383
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	701	893	1166	1490
%营业收入	10%	11%	11%	11%
财务费用	-31	7	11	17
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-40	30	35	40
信用减值损失	-59	10	12	14
其他收益	115	122	174	214
投资收益	-9	43	22	57
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	33	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>536</b>	<b>913</b>	<b>1150</b>	<b>1463</b>
%营业收入	8%	11%	10%	10%
营业外收支	-2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>534</b>	<b>914</b>	<b>1151</b>	<b>1464</b>
%营业收入	8%	11%	10%	10%
所得税费用	16	137	173	220
净利润	518	777	978	1244
%营业收入	8%	9%	9%	9%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>518</b>	<b>777</b>	<b>978</b>	<b>1244</b>
%同比增速	77%	50%	26%	27%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.94	1.41	1.78	2.26

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.94	1.41	1.78	2.26
BVPS	8.44	9.53	10.91	12.68
PE	96.22	64.04	50.88	39.98
PEG	1.16	1.28	1.97	1.47
PB	10.72	9.49	8.29	7.13
EV/EBITDA	58.65	47.20	38.28	30.53
ROE	11%	15%	16%	18%
ROIC	11%	15%	16%	18%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	611	572	590	728
交易性金融资产	1080	1080	1080	1080
应收票据及应收账款	2002	2434	3175	4056
存货	1101	1368	1787	2286
预付款项	18	22	28	36
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	796	898	1161	1475
流动资产合计	5609	6373	7822	9661
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	494	483	470	454
在建工程	516	696	876	1056
无形资产	317	357	397	437
商誉	42	42	42	42
递延所得税资产	100	100	100	100
其他非流动资产	330	330	330	330
<b>资产总计</b>	<b>7550</b>	<b>8523</b>	<b>10179</b>	<b>12223</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2005	2328	3044	3896
预收账款	0	0	0	0
合同负债	28	32	42	53
应付职工薪酬	228	256	334	428
应交税费	40	49	64	82
其他流动负债	261	265	340	428
流动负债合计	2561	2929	3824	4888
长期借款	0	3	6	9
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	16	16	16	16
其他非流动负债	329	329	329	329
<b>负债合计</b>	<b>2907</b>	<b>3278</b>	<b>4175</b>	<b>5243</b>
归属于母公司的所有者权益	4640	5242	6001	6977
少数股东权益	3	3	3	3
<b>股东权益</b>	<b>4643</b>	<b>5245</b>	<b>6004</b>	<b>6980</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>7550</b>	<b>8523</b>	<b>10179</b>	<b>12223</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>439</b>	<b>409</b>	<b>531</b>	<b>666</b>
投资	-117	0	0	0
资本性支出	-431	-329	-329	-329
其他	481	43	22	57
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-67</b>	<b>-286</b>	<b>-307</b>	<b>-272</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	3	3	3
筹资成本	-110	-165	-209	-259
其他	-3	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-114</b>	<b>-162</b>	<b>-206</b>	<b>-256</b>
<b>现金净流量</b>	<b>268</b>	<b>-39</b>	<b>18</b>	<b>138</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场