

2021年三季度业绩点评：业绩同比实现高增长

买入（维持）

2021年10月29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	8,211	10,242	13,672
同比（%）	27.4%	20.8%	24.7%	33.5%
归母净利润（百万元）	518	755	1,025	1,438
同比（%）	77.4%	45.8%	35.8%	40.3%
每股收益（元/股）	0.94	1.37	1.86	2.62
P/E（倍）	112.77	77.37	56.99	40.46

投资要点

■ **公告要点：**德赛西威发布三季度业绩报告，符合业绩预告，2021年Q3实现营收22.2亿元，同比+130.47%，环比+8.76%；实现归母净利润1.22亿元，同比+37.13%，环比-13.83%；实现扣非归母净利润1.18亿元，同比-1.40%，环比-14.27%。毛利率23.87%，环比-0.85pct。

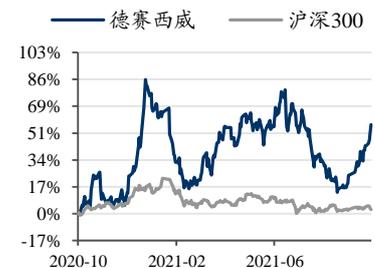
■ **三大产品线推动业绩同比高增长，芯片短缺影响+原材料上涨导致业绩环比下滑。**1) 公司三大产品线智能座舱、智能驾驶、智能网联稳步推进，特别是智能座舱和智能驾驶领域。其中智能座舱大屏化产品逐步覆盖主机厂，上半年在多个车型上实现量产，液晶仪表实现客户结构的扩充。智能驾驶领域中 APA 全景环视持续贡献营收，自动驾驶域控制器 IPU03 客户小鹏销量不断攀升，2021年9月销量首次破万，三季度累计交付2.6万台，同比+199%；2) 公司第一大核心客户一汽大众受到东南亚疫情带来的芯片短缺影响，2021年Q3实现产量31.98万辆，环比-26.57%，同比-43.28%；3) 受到芯片短缺影响+原材料上涨，公司三季度毛利率23.87%，环比-0.85pct。

■ **存货储备充足，无惧供应波动，智能座舱业务+智能化业务持续发展打开业绩天花板。**1) 为应对供应市场波动，公司存货提升至18.4亿元，环比+66.99%，后续从容应对需求增加；2) 芯片短缺缓解驱动核心客户销量回升。10月份开始东南亚疫情得到缓解，疫情带来的芯片短缺现象逐渐得到改善，驱动核心客户销量持续回升；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；4) 智能驾驶产品持续迭代，新一代自动驾驶域控制器 IPU04 首次下线，获得多个头部客户定点，2022年即将量产装车，将进一步推动智能驾驶业务发展。5) 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，客户结构持续优化，在客户中的渗透率不断提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持对于公司的盈利预测，预计2021年-2023年归母净利润为7.55/10.25/14.38亿元，对应EPS为1.37/1.86/2.62元，对应PE为77.37/56.99/40.46倍，考虑到22年开始新一代自动驾驶域控制器 IPU04 开始陆续量产，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)	106.00
一年最低/最高价	66.59/128.39
市净率(倍)	12.04
流通 A 股市值(百万元)	58284.10

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

- 1、《德赛西威 (002920)：2021年三季度业绩预告点评：业绩同比高增长》2021-10-15
- 2、《德赛西威 (002920)：IPU04 首次下线，域控制器高速增长可期》2021-09-29
- 3、《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	5,731	7,853	9,315	营业收入	6,799	8,211	10,242	13,672
现金	611	502	1,081	1,321	减:营业成本	5,209	5,915	7,466	9,887
应收账款	2,002	2,163	3,166	3,973	营业税金及附加	25	41	46	59
存货	1,101	1,168	1,696	2,096	营业费用	210	268	329	450
其他流动资产	1,894	1,898	1,910	1,924	管理费用	890	1,299	1,498	2,010
非流动资产	1,941	2,030	2,159	2,440	研发费用	701	944	1,178	1,563
长期股权投资	142	239	340	441	财务费用	-31	9	3	-12
固定资产	494	598	720	941	资产减值损失	40	0	0	0
在建工程	516	439	396	404	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	7,761	10,012	11,755	营业利润	536	755	1,000	1,389
流动负债	2,561	2,183	3,546	3,981	加:营业外净收支	-2	1	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	534	756	1,000	1,390
应付账款	2,005	1,688	2,883	3,315	减:所得税费用	16	1	-25	-49
其他流动负债	556	495	663	666	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	755	1,025	1,438
长期借款	0	0	0	0	EBIT	515	739	976	1,354
其他非流动负债	346	346	346	346	EBITDA	754	959	1,232	1,650
负债合计	2,907	2,528	3,892	4,327	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	1.37	1.86	2.62
归属母公司股东权益	4,640	5,230	6,118	7,426	每股净资产(元)	8.44	9.51	11.12	13.50
负债和股东权益	7,550	7,761	10,012	11,755	发行在外股份(百万股)	550	550	550	550
					ROIC(%)	19.2%	23.1%	29.3%	32.0%
					ROE(%)	11.2%	14.4%	16.8%	19.4%
					毛利率(%)	23.4%	28.0%	27.1%	27.7%
					销售净利率(%)	7.6%	9.2%	10.0%	10.5%
					资产负债率(%)	38.5%	32.6%	38.9%	36.8%
					收入增长率(%)	27.4%	20.8%	24.7%	33.5%
					净利润增长率(%)	77.3%	45.7%	35.8%	40.3%
					P/E	112.77	77.37	56.99	40.46
					P/B	12.56	11.15	9.53	7.85
					EV/EBITDA	77.32	60.85	46.92	34.88

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>