

德赛西威 (002920.SZ) 股权激励授予，业绩成长确定性加码

2021年11月30日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2021/11/29
当前股价(元)	142.07
一年最高最低(元)	142.07/69.90
总市值(亿元)	781.39
流通市值(亿元)	781.17
总股本(亿股)	5.50
流通股本(亿股)	5.50
近3个月换手率(%)	37.04

● 股权激励授予凸显优质管理基因，业绩成长确定性加码

2021年11月26日，公司完成股权激励授予，授予价格48.03元/股。本次股权激励包含激励对象855人，激励人数占公司2020年底总员工数的20%，覆盖绩优管理人员以及绩优技术及专业骨干，且不包含公司董事、监事及高级管理人员，亦不包含单独或合计持有公司5%以上的股东及其亲属，优质的管理跃然纸上。截至2021年上半年，公司五大员工持股平台合计持有公司14.8%的股份，本次激励再次以占总股本0.96%的股份授予被激励员工，预计将进一步调动员工积极性并吸引优秀人才加入公司，提升公司内生竞争力。同时公司业绩成长的确定性也进一步得到印证，持续看好公司发展。维持预计公司2021-2023归母净利润分别为8.77/11.54/14.42亿元，对应EPS分别为1.59/2.10/2.62元/股，对应当前股价的PE分别为89.1/67.7/54.2倍，维持“买入”评级。

● 智能座舱持续升级，公司产品量价齐升

智能座舱领域，大屏化、多屏化、域化趋势持续演绎，公司产品从座舱大屏、数字仪表盘等延伸至域控制器、基于虚拟化的新一代座舱、AR导航等。产品不断迭代实现单车价值提升，同时客户结构亦不断升级，近年陆续突破丰田（印度尼西亚）、玛鲁蒂铃木（印度）等合资/外资车厂并获取理想等新势力客户定点。

● 座舱稳健增长域控制器即将腾飞，智能驾驶龙头供应商冉冉升起

自动驾驶领域，面向泊车和低速场景自动驾驶域控制器以及行泊一体解决方案已经获得吉利、奇瑞、广汽等多家主机厂定点。高等级自动驾驶领域，公司前瞻布局与英伟达、小鹏合作开发IPU03域控制器，积累了基于英伟达芯片的域控制器软硬件开发经验。自动驾驶芯片领域玩家尚不成熟，英伟达下一代芯片Orin X凭借强大的算力、完善的工具链和丰富的量产经验，已几乎成为想快速落地自动驾驶功能的车企的首选。而公司基于该芯片开发的域控制器IPU04已经获得理想汽车等多个项目定点，并将持续获取新订单。2022年是自动驾驶量产元年，随着高价值量产品的逐步落地，公司智能汽车龙头供应商的地位将进一步巩固。

● 风险提示：下游汽车销量不及预期，自动驾驶产品面临激烈竞争。
财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	9,323	12,680	16,073
YOY(%)	-1.3	27.4	37.1	36.0	26.8
归母净利润(百万元)	292	518	877	1,154	1,442
YOY(%)	-29.8	77.4	69.3	31.6	24.9
毛利率(%)	22.7	23.4	24.5	24.5	25.1
净利率(%)	5.5	7.6	9.4	9.1	9.0
ROE(%)	6.9	11.2	16.4	18.1	18.8
EPS(摊薄/元)	0.53	0.94	1.59	2.10	2.62
P/E(倍)	267.5	150.8	89.1	67.7	54.2
P/B(倍)	18.5	16.8	14.6	12.3	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队
相关研究报告

《中小盘信息更新-业绩保持高速增长，合同负债大幅增加》-2021.10.29

《中小盘信息更新-“缺芯”和原材料涨价背景下业绩持续高增长》-2021.10.14

《中小盘成长股深度-智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》-2021.10.7

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4769	5609	7809	9757	11618
现金	348	611	1492	2029	2572
应收票据及应收账款	1509	2002	2813	3736	4566
其他应收款	9	12	16	22	27
预付账款	14	18	26	33	41
存货	897	1101	1597	2073	2547
其他流动资产	1993	1865	1865	1865	1865
非流动资产	1579	1941	2207	2580	2905
长期投资	33	142	239	337	436
固定资产	544	494	752	1033	1265
无形资产	223	318	336	349	346
其他非流动资产	778	988	880	860	857
资产总计	6348	7550	10015	12337	14522
流动负债	1751	2561	4261	5513	6402
短期借款	0	0	1036	1073	1341
应付票据及应付账款	1433	2005	2637	3677	4273
其他流动负债	318	556	587	763	788
非流动负债	378	346	400	452	458
长期借款	3	0	54	107	113
其他非流动负债	376	346	346	346	346
负债合计	2130	2907	4661	5965	6860
少数股东权益	3	3	3	3	3
股本	550	550	550	550	550
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070
留存收益	1551	1959	2577	3371	4360
归属母公司股东权益	4216	4640	5352	6369	7660
负债和股东权益	6348	7550	10015	12337	14522

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5337	6799	9323	12680	16073
营业成本	4123	5209	7035	9568	12046
营业税金及附加	22	25	41	51	65
营业费用	192	210	269	352	431
管理费用	154	189	242	330	418
研发费用	637	701	961	1366	1768
财务费用	2	-31	-6	-1	-9
资产减值损失	-50	-40	-71	-85	-18
其他收益	64	115	40	48	56
公允价值变动收益	3	33	18	25	2
投资净收益	66	-9	-11	-11	-9
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	253	536	899	1161	1421
营业外收入	3	4	3	4	4
营业外支出	1	6	2	3	3
利润总额	255	534	900	1162	1422
所得税	-37	16	23	8	-20
净利润	292	518	877	1154	1442
少数股东损益	0	0	-0	-0	0
归母净利润	292	518	877	1154	1442
EBITDA	456	755	1094	1370	1689
EPS(元)	0.53	0.94	1.59	2.10	2.62

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	27.4	37.1	36.0	26.8
营业利润(%)	-40.2	112.0	67.9	29.1	22.4
归属于母公司净利润(%)	-29.8	77.4	69.3	31.6	24.9
获利能力					
毛利率(%)	22.7	23.4	24.5	24.5	25.1
净利率(%)	5.5	7.6	9.4	9.1	9.0
ROE(%)	6.9	11.2	16.4	18.1	18.8
ROIC(%)	6.6	10.7	13.4	15.1	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	38.5	46.5	48.4	47.2
净负债比率(%)	-7.1	-12.3	-6.6	-12.3	-13.6
流动比率	2.7	2.2	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.4	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
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)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.94	1.59	2.10	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.80	0.72	2.07	1.84
每股净资产(最新摊薄)	7.66	8.44	9.73	11.58	13.93
估值比率					
P/E	267.5	150.8	89.09	67.70	54.19
P/B	18.5	16.8	14.6	12.3	10.2
EV/EBITDA	170.6	101.3	70.1	55.7	45.0

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	399	439	399	1137	1012
净利润	292	518	877	1154	1442
折旧摊销	210	238	201	211	278
财务费用	2	-31	-6	-1	-9
投资损失	-66	9	11	11	9
营运资金变动	-84	-391	-667	-213	-706
其他经营现金流	46	96	-18	-25	-2
投资活动现金流	-230	-67	-460	-569	-610
资本支出	395	432	168	275	225
长期投资	-92	-117	-97	-101	-100
其他投资现金流	73	247	-389	-395	-484
筹资活动现金流	-118	-114	-94	-67	-127
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	3	-2	54	53	6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-111	-148	-120	-133
现金净增加额	48	268	-156	500	275

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn