

审慎增持 (维持)

德赛西威

002920

新增订单带来明显增量，营收、归母净利润有望持续增长

2022年4月18日

市场数据

市场数据日期	2021-4-15
收盘价(元)	107.28
总股本(百万股)	555.27
流通股本(百万股)	549.85
总市值(百万元)	59569.79
流通市值(百万元)	58987.91
净资产(百万元)	5693.10
总资产(百万元)	10622.99
每股净资产(元)	10.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9569	12602	17438	22196
同比增长	40.75%	31.69%	38.37%	27.29%
归母净利润(百万元)	833	1082	1582	2057
同比增长	60.75%	29.91%	46.18%	30.03%
毛利率	24.60%	23.94%	24.57%	24.83%
净利率	8.70%	8.59%	9.07%	9.27%
净资产收益率	15.60%	16.54%	19.52%	20.26%
每股收益(元)	1.50	1.95	2.85	3.70
每股经营现金流(元)	1.52	0.55	1.93	2.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】德赛西威 21 年报点评: 智能驾驶、智能座舱放量, 助力营收、归母净利润双增长》
2021-04-17

《【兴证汽车】德赛西威 21 三季报点评: 受智能化产品渗透, 21Q3 业绩优于行业》
2021-10-28

《【兴证汽车】德赛西威 21 年中报点评: 21Q2 业绩承压, 不改长期向上趋势》
2021-08-24

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件: 公司发布 22 年一季报:** 22Q1 公司实现营收 31.42 亿元, 同比增长 53.86%, 实现归母净利润 3.18 亿元, 同比增长 39.22%。
- **智能驾驶、智能座舱放量, 22Q1 营收/净利润同比+53.86%/+39.22%。** 22Q1 公司营收 31.42 亿元, 同比增长 53.86%, 营收增长主要归功于智能座舱和智能驾驶等相关产品的销量同比增加。归母净利润 3.18 亿元, 同比增长 39.22%, 归母净利润增长率低于营收增长率的原因主要是: (1) 22Q1 毛利率 23.96%, 同比-1.08pct; (2) 本期计提存货跌价准备同比增加; (3) 本期对参股公司的投资损失同比增加。22Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.77%/2.30%/8.84%/-0.15%, 合计 12.77%, 同比-0.66pct, 期间费率下降主要得益于销售费率和财务费率的改善, 分别同比-1.05pct/-0.52pct, 财务费率改善主要由于本期汇兑收益增加。
- **公司持续对新产品进行研发, 订单增长迅速。** 公司持续对新技术、新产品进行高水平研发投入。(1) 智能座舱领域, 第二代产品已经规模化量产, 第三代产品获得长城汽车、广汽埃安、奇瑞汽车、理想汽车等多家主流自主品牌客户的项目定点, 同时与高通合作, 开发第四代产品。2021 年公司信息娱乐系统不断获取一汽大众、上汽大众、长城汽车、吉利汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车等客户的新项目定点; 液晶仪表业务获得比亚迪、吉利汽车、长城汽车、广汽乘用车等客户的项目定点; 模组及系统业务突破东风日产、小鹏汽车等客户。(2) 智能驾驶领域, 2021 年公司的摄像头、环视和泊车系统已经批量供货众多主流车企, 新一代基于英伟达 Orin 打造的自动驾驶域控制器已获众多项目定点, 2021 年获得年化销售额超过 40 亿元的新项目。综合来看, 2021 年公司获得年化销售额超过 120 亿元的新项目订单, 同比+80%, 突破历史新高。
- **新订单带来明显增量, 销售额、盈利能力显著提升, 维持“审慎增持”评级。** 公司智能驾驶、智能座舱产品持续放量, 120 亿元新增订单带来明显增量, 助力公司营收、归母净利润增长, 我们维持 22-24 年归母净利预测 10.82/15.82/20.57 亿元, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 疫情持续恶化, 汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

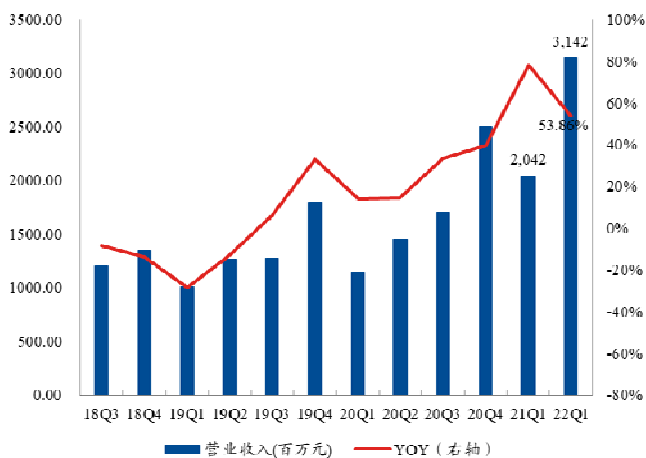
报告正文**事件**

- **公司发布 22 年一季报:** 22Q1 公司实现营收 31.42 亿元, 同比增长 53.86%, 实现归母净利润 3.18 亿元, 同比增长 39.22%。

点评

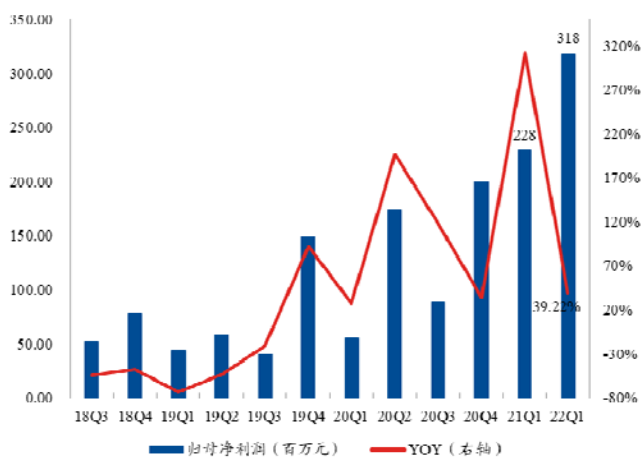
- **智能驾驶、智能座舱放量, 22Q1 营收/净利润同比+53.86%/+39.22%。** 22Q1 公司营收 31.42 亿元, 同比增长 53.86%, 营收增长主要归功于智能座舱和智能驾驶等相关产品的销量同比增加。归母净利润 3.18 亿元, 同比增长 39.22%, 归母净利润增长率低于营收增长率的原因主要是: (1) 22Q1 毛利率 23.96%, 同比-1.08pct; (2) 本期计提存货跌价准备同比增加; (3) 本期对参股公司的投资损失同比增加。22Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.77%/2.30%/8.84%/-0.15%, 合计 12.77%, 同比-0.7pct, 期间费率下降主要得益于销售费率和财务费率的改善, 分别同比-1.05pct/-0.52pct, 财务费率改善主要由于本期汇兑收益增加。
- **公司持续对新产品进行研发, 订单增长迅速。** 公司持续对新技术、新产品进行高水平研发投入。(1) 智能座舱领域, 第二代产品已经规模化量产, 第三代产品获得长城汽车、广汽埃安、奇瑞汽车、理想汽车等多家主流自主品牌客户的项目定点, 同时与高通合作, 开发第四代产品。2021 年公司信息娱乐系统不断获取一汽大众、上汽大众、长城汽车、吉利汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车等客户的新项目定点; 液晶仪表业务获得比亚迪、吉利汽车、长城汽车、广汽乘用车等客户的项目定点; 模组及系统业务突破东风日产、小鹏汽车等客户。(2) 智能驾驶领域, 2021 年公司的摄像头、环视和泊车系统已经批量供货众多主流车企, 新一代基于英伟达 Orin 打造的自动驾驶域控制器已获众多项目定点, 2021 年获得年化销售额超过 40 亿元的新项目。综合来看, 2021 年公司获得年化销售额超过 120 亿元的新项目订单, 同比+80%, 突破历史新高。
- **新订单带来明显增量, 销售额、盈利能力显著提升, 维持“审慎增持”评级。** 公司智能驾驶、智能座舱产品持续放量, 120 亿元新增订单带来明显增量, 助力公司营收、归母净利润增长, 我们维持 22-24 年归母净利预测 10.82/15.82/20.57 亿元, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 疫情持续恶化, 汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

图 1、18Q3-22Q1 分季度营收及同比增速 (百万元)



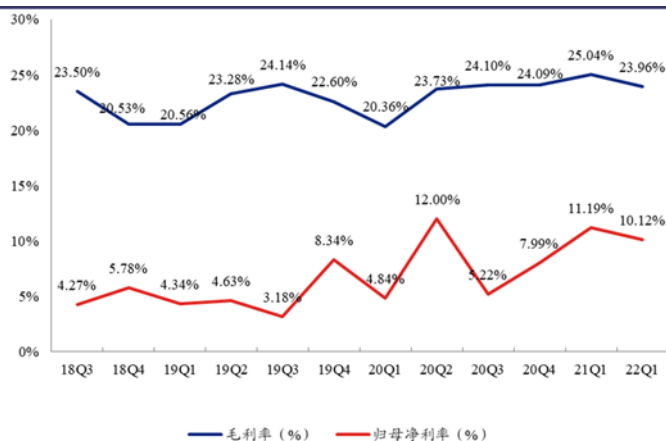
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、18Q3-22Q1 分季度归母净利润及同比增速 (百万元)



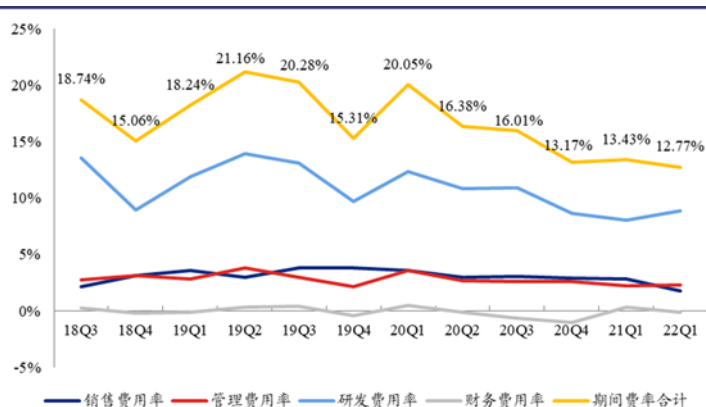
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、18Q3-22Q1 毛利率、归母净利率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、18Q3-22Q1 期间费用率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、13-21 年营收及同比增速 (百万元)



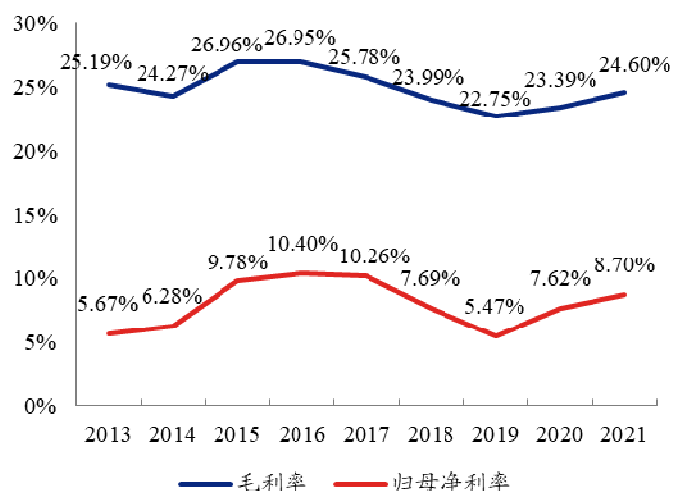
数据来源: 公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、13-21 年归母净利润及同比增速 (百万元)



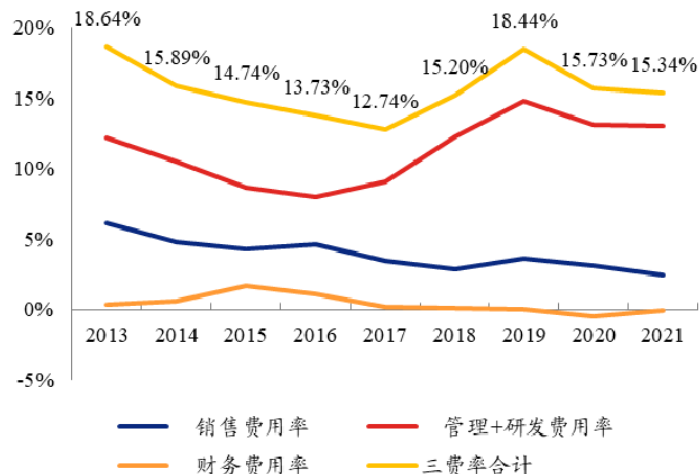
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、13-21 年，毛利率和归母净利率水平



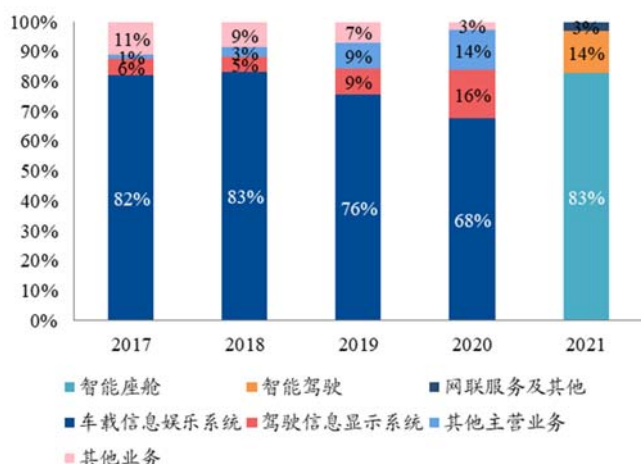
数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、13-21 年三费率水平



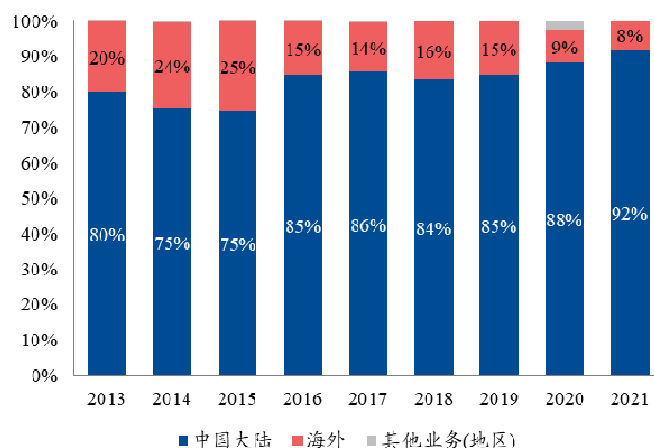
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、17-21 年营收分业务占比



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、13-21 年营收分区域占比



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7669	9441	12669	16296	营业收入	9569	12602	17438	22196
货币资金	1162	1717	2498	3888	营业成本	7215	9585	13154	16684
交易性金融资产	832	671	861	788	税金及附加	37	50	70	89
应收票据及应收账款	2652	3580	4944	6273	销售费用	231	353	488	621
预付款项	18	28	37	47	管理费用	268	328	453	577
存货	2035	2369	3323	4265	研发费用	977	1210	1674	2131
其他	971	1075	1005	1035	财务费用	-8	0	0	0
非流动资产	2482	2163	2015	1850	其他收益	147	186	273	339
长期股权投资	287	196	218	222	投资收益	-29	33	-11	-8
固定资产	1218	1173	1119	1061	公允价值变动收益	-19	14	22	3
在建工程	33	16	8	4	信用减值损失	-35	-82	-109	-121
无形资产	280	233	174	110	资产减值损失	-56	-89	-109	-142
商誉	20	31	29	28	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	98	45	-7	-59	营业利润	857	1139	1665	2165
其他	546	468	473	484	营业外收入	9	0	0	0
资产总计	10152	11603	14683	18146	营业外支出	5	0	0	0
流动负债	4288	4582	6095	7508	利润总额	861	1139	1665	2165
短期借款	317	158	185	198	所得税	29	57	83	108
应付票据及应付账款	2807	3,649	5,054	6,405	净利润	832	1082	1582	2057
其他	1164	775	856	905	少数股东损益	-1	0	0	0
非流动负债	447	401	406	410	归属母公司净利润	833	1082	1582	2057
长期借款	0	-1	-1	-2	BPS(元)	1.50	1.95	2.85	3.70
其他	447	401	407	412					
负债合计	4735	4983	6501	7918	主要财务比率				
股本	555	555	555	555	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	2344	2344	2344	2344	成长性				
未分配利润	2349	3431	5013	7070	营业收入增长率	40.75%	31.69%	38.37%	27.29%
少数股东权益	78	78	78	78	营业利润增长率	59.95%	32.96%	46.18%	30.03%
股东权益合计	5416	6620	8183	10229	归母净利润增长率	60.75%	29.91%	46.18%	30.03%
负债及权益合计	10152	11603	14683	18146	盈利能力				
					毛利率	24.60%	23.94%	24.57%	24.83%
					净利率	8.70%	8.59%	9.07%	9.27%
					ROE	15.60%	16.54%	19.52%	20.26%
					偿债能力				
					资产负债率	46.6%	42.9%	44.3%	43.6%
					流动比率	1.79	2.06	2.08	2.17
					速动比率	1.31	1.54	1.53	1.60
					营运能力				
					资产周转率	108.1%	115.9%	132.7%	135.2%
					应收账款周转率	393.0%	388.6%	393.9%	380.3%
					存货周转率	446.2%	421.3%	444.8%	424.3%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.50	1.95	2.85	3.70
					每股经营现金	1.52	0.55	1.93	2.50
					每股净资产	9.61	11.78	14.60	18.28
					估值比率(倍)				
					PE	76.6	58.9	40.3	31.0
					PB	11.9	9.7	7.9	6.3

现金流量表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	833	1082	1582	2057
折旧和摊销	303	190	194	194
资产减值准备	91	87	139	115
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	19	-14	-22	-3
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	13	-33	11	8
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-433	-796	-875	-1017
经营活动产生现金流量	843	303	1074	1391
投资活动产生现金流量	-773	247	-277	-7
融资活动产生现金流量	464	5	-16	6
现金净变动	541	555	781	1390
现金的期初余额	589	1162	1717	2498
现金的期末余额	1129	1717	2498	3888

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn