

# 德赛西威 (002920.SZ)

## 智驾智舱产品量价齐升，逆势增长超出预期

**事件:** 8月18日晚，公司发布2022年上半年业绩，实现营业收入64.07亿元 (YoY 56.93%)，归母净利润5.21亿元 (YoY 40.96%)，毛利率23.98%保持平稳 (比上年同期微降0.90%)。在疫情冲击、芯片短缺、原材料涨价的压力下，业绩增长超出市场预期。

**智能驾驶、智能座舱产品量价齐升，营收取得逆势高增长。**营业收入规模持续高增长主要得益于智能驾驶产品、智能座舱产品业务规模、单车配置价值的快速增长，以及新客户、新项目落地后销量的快速爬坡。公司产品策略、客户策略、研发成果转化的实施成效快速显现。

**智能驾驶业务 (营收8.63亿、YoY 51.17%)，斩获主流车企定点。**公司的全自动泊车、360度高清环视等ADAS产品销量持续提升；面向更大规模市场空间、基于全面技术优势与融合高低速场景的自动驾驶辅助系统即将量产；可实现更高级别功能的高级自动驾驶域控制器产品已累计获得超过10家主流车企的项目定点，并已进入量产规模爬坡期；新一代车载智能中央计算平台的研发进展迅速。

**智舱业务 (营收52.44亿、YoY 57.11%)，多屏融合座舱产品及座舱域控制器业务量快速提升。**第二代座舱域控制器已规模化量产，第三代座舱产品获得长城汽车、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，产量快速爬坡。第四代骁龙®智能座舱产品正在紧密开发，且已获得客户订单。

**网联服务及其他业务 (营收3.00亿、YoY 72.47%)，持续迭代。**公司自研OTA差分算法 (已获得专利)，多协议、多账号，无感升级，安全认证等核心关键技术，可以实现单ECU、多ECU、整车、甚至是生态系统级OTA升级。智能进入产品采用NFC+BLE+UWB方案提供厘米级定位，基于TEE环境，在手机无线进入的同时，可以同步兼容手环、手表类常用穿戴设备，已获得客户订单。

**维持“买入”评级。**疫情、缺芯等短期因素不改产业长期发展节奏，汽车智能化的巨大成长空间正快速落地，公司深耕英伟达生态，业务规模快速增长，新一代产品紧密落地，中长期布局有序开展。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为11.65亿元、16.44亿元、21.73亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 汽车智能化渗透率提升速度低于预期；经济下行；供应链管理风险；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,799	9,569	13,867	18,298	22,554
增长率 yoy (%)	27.4	40.7	44.9	32.0	23.3
归母净利润 (百万元)	518	833	1,165	1,644	2,173
增长率 yoy (%)	77.4	60.7	39.9	41.1	32.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.93	1.50	2.10	2.96	3.91
净资产收益率 (%)	11.2	15.4	18.4	21.1	22.2
P/E (倍)	181.1	112.7	80.6	57.1	43.2
P/B (倍)	20.22	17.58	15.01	12.15	9.68

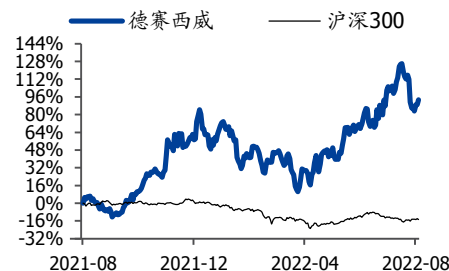
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月18日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
8月18日收盘价(元)	169.00
总市值(百万元)	93,841.31
总股本(百万股)	555.27
其中自由流通股(%)	99.02
30日日均成交量(百万股)	5.26

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

研究助理 孙行臻

执业证书编号: S0680122020018

邮箱: sunxingzhen@gszq.com

### 相关研究

- 《德赛西威 (002920.SZ): 一季报业绩超预期, 汽车智能化景气度持续高企》2022-04-17
- 《德赛西威 (002920.SZ): 2021 年业绩创新高, 智驾智舱新品密集落地, 增长再添驱动力》2022-04-15
- 《德赛西威 (002920.SZ): 2021 年业绩预告超预期, 再次验证汽车智能化产业高景气度》2022-01-10



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com