

## 德赛西威(002920.SZ)

## 座舱和自动驾驶双双起量，收入和业绩均实现高增

## 推荐（维持）

股价：169元

## 主要数据

行业	计算机&汽车
公司网址	www.desay.com.cn
大股东/持股	惠州市创新投资有限公司/29.45%
实际控制人	惠州市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	555
流通A股(百万股)	550
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	938
流通A股市值(亿元)	929
每股净资产(元)	10.25
资产负债率(%)	47.7

## 行情走势图



## 证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn

## 研究助理

王跟海	一般证券从业资格编号 S1060121070063 WANGGENHAI964@pingan.com.cn
-----	---



## 事项：

公司发布 2022 年半年度报告。公司实现营业收入 64.07 亿元，同比增长 56.93%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比增长 40.96%；实现扣非归母净利润 4.97 亿元，同比增长 37.44%。

## 平安观点：

- **智能座舱和自动驾驶渗透率提升，公司各业务单元收入均实现高速增长。**上半年，汽车行业面临着来自供应链紧张、疫情加剧和需求减弱等诸多压力，但是在多方努力和扶持政策引导下，行业产销依然实现了正增长。中汽协数据显示，上半年国内乘用车产量增长 6.0%，销量增长 3.4%；新能源汽车产、销均增长 1.2 倍。同时，智能网联渗透率持续提升，自动驾驶应用也在增加，单车座舱和智驾配置价值量持续提升，公司很多座舱和智驾项目开始落地和产量爬坡，主要业务受益明显。2022 年上半年，公司智能座舱业务实现收入 52.44 亿元，同比增长 57.11%，占公司收入的比重为 81.75%；自动驾驶业务实现收入 8.63 亿元，同比增长 51.17%，占公司收入的比重为 13.98%；网联服务及其他业务增长更为迅速，上半年实现收入 3.00 亿元，同比增长 72.47%。
- **毛利率略有下滑但费用控制得力，公司盈利实现快速增长。**上半年，公司整体毛利率为 23.98%，较上年同期略微下降 0.90 个百分点。其中，智能座舱毛利率为 21.57%，较上年同期下降 3.82 个百分点；自动驾驶毛利率为 23.16%，较上年同期上升 4.11 个百分点。上半年，公司期间费用率为 14.53%，较上年同期下降了 0.46 个百分点。其中，销售费用率和管理费用率分别为 1.78%和 2.44%，较上年同期分别下降 1.00 和 0.16 个百分点；公司研发投入则维持在较高水平，上半年达到 10.12%，较上年同期上升了 0.52 个百分点。从单季度看，Q1 和 Q2 单季度净利润分别为 3.18 和 2.03 亿元，同比增长 39.22%和 43.78%。
- **公司持续高水平投入新技术、新产品的研发，快速推出新品，智能驾驶、智能座舱等新产品持续在放量，在技术、质量、规模化应用等方面引领国内市场，也为后续的业务增长带来巨大想象空间。**公司的全自动泊车、360

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,799	9,569	13,130	17,575	23,142
YOY(%)	27.4	40.7	37.2	33.9	31.7
净利润(百万元)	518	833	1,161	1,564	2,091
YOY(%)	77.4	60.7	39.4	34.7	33.7
毛利率(%)	23.4	24.6	23.8	24.3	24.8
净利率(%)	7.6	8.7	8.8	8.9	9.0
ROE(%)	11.2	15.6	18.9	21.6	24.0
EPS(摊薄/元)	0.93	1.50	2.09	2.82	3.77
P/E(倍)	181.1	112.7	80.8	60.0	44.9
P/B(倍)	20.2	17.6	15.3	13.0	10.8

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别自动驾驶域控制器（IPU04）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。第三代智能座舱域控制器、4K 高清屏等座舱产品产量快速爬坡，第四代智能座舱产品正在紧密开发，且已获得客户订单。OTA 服务平台及软件服务产品持续迭代，基于 UWB 的智能进入产品已获得客户订单。上述这些拓展和研发成果将为未来收入、业绩的增长打下坚实的基础。

- **投资建议：**公司是国内领先的智能座舱 Tier1，近年来通过与英伟达等芯片厂商合作向高级别自动驾驶领域进军。伴随着国内智能网联和自动驾驶应用的落地，公司收入和业绩将维持较快增长。结合公司半年报以及对行业发展趋势的判断，我们调整了公司的盈利预期，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.09 元（前值为 2.07 元）、2.82 元（前值为 2.78 元）和 3.77 元（前值为 3.65 元），对应 8 月 18 日的 PE 分别为 80.8X、60.0X 和 44.9X。我们看好公司在智能车赛道的布局和发展前景，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求不及预期。公司战略性产品主要应用在智能车上，虽然当前需求十分旺盛，但依然面临着宏观经济压力大、汽车成本上扬等问题，智能车最终产销可能不及预期，也有可能直接对公司的产品需求增长造成影响。2) 市场竞争加剧风险。公司虽然在座舱及域控方面竞争能力比较强，但是由于赛道的火热，新进入者进入者也正在增多，可能会给公司的业务带来挑战。3) 新产品拓展可能不及预期。公司与英伟达持续合作的 IPU 系列产品目前主要在于新势力车厂合作，体量和市场影响力还有非常大的上升空间，后续如果不能获得新客户或者扩大市场，新业务增长可能存在瓶颈。

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7669	9796	12945	16843
现金	1162	2200	2834	3613
应收票据及应收账款	3402	4667	6248	8227
其他应收款	15	21	29	38
预付账款	18	31	41	54
存货	2035	2193	2914	3812
其他流动资产	1038	683	879	1099
<b>非流动资产</b>	2482	2159	1836	1561
长期投资	287	260	233	206
固定资产	1268	1074	879	684
无形资产	280	234	187	140
其他非流动资产	646	591	537	531
<b>资产总计</b>	10152	11955	14781	18404
<b>流动负债</b>	4288	5290	7033	9203
短期借款	317	0	0	0
应付票据及应付账款	2807	3929	5223	6832
其他流动负债	1164	1361	1811	2370
<b>非流动负债</b>	447	436	425	416
长期借款	44	32	22	12
其他非流动负债	404	404	404	404
<b>负债合计</b>	4735	5726	7459	9618
少数股东权益	78	77	77	76
股本	555	555	555	555
资本公积	2344	2344	2344	2344
留存收益	2439	3252	4346	5810
<b>归属母公司股东权益</b>	5339	6151	7246	8710
<b>负债和股东权益</b>	10152	11955	14781	18404

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	835	1271	1188	1481
净利润	832	1161	1563	2090
折旧摊销	303	295	296	248
财务费用	-8	3	-7	-10
投资损失	29	27	27	27
营运资金变动	-433	-201	-673	-850
其他经营现金流	113	-13	-19	-24
<b>投资活动现金流</b>	-773	446	-81	-76
资本支出	618	-0	0	0
长期投资	-242	0	0	0
其他投资现金流	-1148	446	-81	-76
<b>筹资活动现金流</b>	464	-679	-472	-627
短期借款	317	-317	0	0
长期借款	43	-11	-11	-10
其他筹资现金流	104	-351	-462	-617
<b>现金净增加额</b>	533	1038	634	778

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	9569	13130	17575	23142
营业成本	7215	10004	13296	17394
税金及附加	37	51	69	90
营业费用	231	263	369	509
管理费用	268	315	439	579
研发费用	977	1313	1758	2314
财务费用	-8	3	-7	-10
资产减值损失	-56	-92	-123	-162
信用减值损失	-35	-86	-115	-151
其他收益	147	200	200	200
公允价值变动收益	-19	20	25	30
投资净收益	-29	-27	-27	-27
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	857	1197	1612	2156
营业外收入	9	5	5	5
营业外支出	5	4	4	4
<b>利润总额</b>	861	1198	1614	2158
所得税	29	38	51	68
<b>净利润</b>	832	1161	1563	2090
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	833	1161	1564	2091
EBITDA	1156	1496	1903	2395
EPS (元)	1.50	2.09	2.82	3.77

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	40.7	37.2	33.9	31.7
营业利润(%)	60.0	39.7	34.7	33.7
归属于母公司净利润(%)	60.7	39.4	34.7	33.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.6	23.8	24.3	24.8
净利率(%)	8.7	8.8	8.9	9.0
ROE(%)	15.6	18.9	21.6	24.0
ROIC(%)	24.9	25.6	32.5	37.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.6	47.9	50.5	52.3
净负债比率(%)	-14.8	-34.8	-38.4	-41.0
流动比率	1.8	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.13	3.09	3.09	3.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.09	2.82	3.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	2.29	2.14	2.67
每股净资产(最新摊薄)	9.61	11.08	13.05	15.69
<b>估值比率</b>				
P/E	112.7	80.8	60.0	44.9
P/B	17.6	15.3	13.0	10.8
EV/EBITDA	67.2	61.7	48.4	38.3

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033