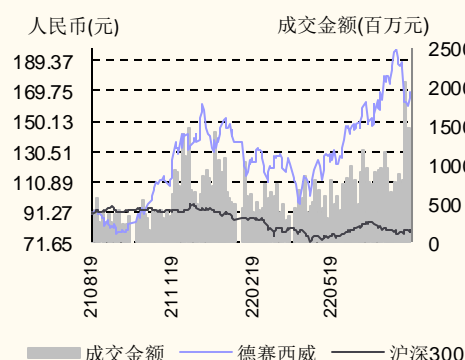


市场价格(人民币): 169.00元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	5.55
已上市流通A股(亿股)	5.50
总市值(亿元)	938.41
年内股价最高最低(元)	197.31/76.63
沪深300指数	4180
深证成指	12517



## 收入端逆势超预期，下半年高价智驾域控放量

## 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,799	9,569	14,275	19,720	28,202
营业收入增长率	27.39%	40.75%	49.17%	38.14%	43.02%
归母净利润(百万元)	518	833	1,164	1,685	2,303
归母净利润增长率	77.36%	60.75%	39.80%	44.74%	36.65%
摊薄每股收益(元)	0.942	1.500	2.097	3.035	4.148
每股经营性现金流净额	0.80	1.52	1.43	2.73	3.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.17%	15.60%	18.17%	22.22%	25.04%
P/E	89.31	94.34	80.59	55.68	40.74
P/B	9.97	14.72	14.65	12.37	10.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司8月18日发布中报，2022年上半年实现收入64亿元，同比增长57%；归母净利润5.3亿元，同比增长41%。Q2实现收入32.6亿元，同比/环比+60%/+4%，归母净利润同比/环比+44%/-36%。二季度在行业销量增速环比下滑12%的背景下，公司Q2收入增速环比提升，超预期。

## 经营分析

- 智能座舱和智能驾驶高速增长。**上半年智能座舱收入52.4亿元，同比增长57%，主要是第三代智能座舱域控制器、4K高清屏等座舱产品快速放量所致；毛利率为21.8%，同比下降3.8pct，主要是竞争加剧、会计口径调整等导致。智能驾驶收入8.6亿元，同比增长51%，主要是IPU01-IPU03等域控制器的销量提升所致；毛利率为23.2%，同比提升4.1pct，主要是域控制器放量所致。
- 限制性股票激励费用影响净利率，订单充足存货大增。**上半年公司归母净利率8.1%，同比下降0.9pct，主要是限制性股票激励费用所致（合计0.68亿元，影响0.9pct），剔除该因素，净利率基本与去年同期持平。上半年存货26亿元，比去年同期增长92%，显示在手项目大幅增长。
- 下半年单价较高的IPU04放量，智能驾驶收入增速进一步提升。**英伟达汽车智能驾驶芯片市场地位强劲，未来6年在手订单110亿美元，公司是国内英伟达自动驾驶芯片落地最受益的Tier1，公司基于英伟达Orin芯片的IPU04产品已累计获得超过10家主流车企的项目定点，IPU04单价高（预计1.5万左右），伴随着下半年理想、上汽等相应车型上市交付，公司智能驾驶收入增速进一步提升。

## 盈利预测和投资建议

- 我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为11.6/16.8/23.0亿元，对应EPS分别为2.10/3.03/4.15元。当前股价对应PE分别为81/56/41倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 配套车型销量不及预期；来自科技巨头的竞争；芯片供给改善不及预期。

## 相关报告

- 《汽车智能化龙头，新增订单进入加速期-德赛西威21年年报点评》，2022.4.15
- 《Q3收入大幅优于行业，智驾和座舱齐发力-德赛西威三季报点评》，2021.10.31
- 《Q2受研发费用扰动，智能驾驶表现亮眼-德赛西威2021年中报...》，2021.8.24

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001  
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003  
qiuchangwei@gjzq.com.cn

王倩雯 分析师 SAC 执业编号: S1130522080001  
wangqianwen@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,337	6,799	9,569	14,275	19,720	28,202
增长率		27.4%	40.7%	49.2%	38.1%	43.0%
主营业务成本	-4,123	-5,209	-7,215	-10,829	-14,878	-21,402
%销售收入	77.3%	76.6%	75.4%	75.9%	75.4%	75.9%
毛利	1,214	1,590	2,354	3,446	4,841	6,800
%销售收入	22.7%	23.4%	24.6%	24.1%	24.6%	24.1%
营业税金及附加	-22	-25	-37	-57	-79	-113
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-192	-210	-231	-257	-355	-508
%销售收入	3.6%	3.1%	2.4%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-154	-189	-268	-400	-552	-790
%销售收入	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	-637	-701	-977	-1,485	-2,051	-2,933
%销售收入	11.9%	10.3%	10.2%	10.4%	10.4%	10.4%
息税前利润 (EBIT)	209	465	841	1,248	1,805	2,457
%销售收入	3.9%	6.8%	8.8%	8.7%	9.2%	8.7%
财务费用	-2	31	8	-18	-29	-33
%销售收入	0.0%	-0.5%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-88	-99	-91	-186	-231	-279
公允价值变动收益	3	33	-19	0	0	0
投资收益	66	-9	-23	0	0	0
%税前利润	25.9%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	253	536	857	1,213	1,756	2,399
营业利润率	4.7%	7.9%	9.0%	8.5%	8.9%	8.5%
营业外收支	2	-2	4	0	0	0
税前利润	255	534	861	1,213	1,756	2,399
利润率	4.8%	7.9%	9.0%	8.5%	8.9%	8.5%
所得税	37	-16	-29	-49	-70	-96
所得税率	-14.6%	2.9%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	292	518	832	1,164	1,685	2,303
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	292	518	833	1,164	1,685	2,303
净利率	5.5%	7.6%	8.7%	8.2%	8.5%	8.2%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	348	611	1,162	1,913	2,640	3,810
应收款项	1,998	2,766	3,416	4,292	5,768	8,151
存货	897	1,101	2,035	2,617	3,595	5,172
其他流动资产	1,527	1,131	1,056	1,053	1,062	1,075
流动资产	4,769	5,609	7,669	9,875	13,065	18,207
%总资产	75.1%	74.3%	75.5%	79.4%	83.9%	88.3%
长期投资	243	331	559	559	559	559
固定资产	707	1,009	1,251	1,377	1,344	1,250
%总资产	11.1%	13.4%	12.3%	11.1%	8.6%	6.1%
无形资产	355	448	398	377	368	361
非流动资产	1,579	1,941	2,482	2,561	2,516	2,413
%总资产	24.9%	25.7%	24.5%	20.6%	16.1%	11.7%
资产总计	6,348	7,550	10,152	12,435	15,582	20,621
短期借款	3	3	324	976	1,100	1,574
应付款项	1,556	2,244	3,263	3,919	5,385	7,745
其他流动负债	192	315	701	652	901	1,288
流动负债	1,751	2,561	4,288	5,547	7,386	10,607
长期贷款	3	0	0	0	0	0
其他长期负债	376	346	447	404	531	737
负债	2,130	2,907	4,735	5,951	7,917	11,344
普通股股东权益	4,216	4,640	5,339	6,407	7,587	9,199
其中：股本	550	550	555	555	555	555
未分配利润	1,335	1,690	2,349	3,164	4,344	5,956
少数股东权益	3	3	78	78	78	78
负债股东权益合计	6,348	7,550	10,152	12,435	15,582	20,621

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.531	0.942	1.500	2.097	3.035	4.148
每股净资产	7.665	8.437	9.614	11.539	13.663	16.567
每股经营现金净流	0.726	0.799	1.518	1.426	2.733	3.256
每股股利	0.200	0.300	0.450	0.629	0.911	1.244
回报率						
净资产收益率	6.93%	11.17%	15.60%	18.17%	22.22%	25.04%
总资产收益率	4.60%	6.86%	8.20%	9.36%	10.82%	11.17%
投入资本收益率	5.65%	9.69%	14.13%	16.02%	19.73%	21.71%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.32%	27.39%	40.75%	49.17%	38.14%	43.02%
EBIT增长率	-53.68%	122.26%	80.75%	48.38%	44.64%	36.16%
净利润增长率	-29.79%	77.36%	60.75%	39.80%	44.74%	36.65%
总资产增长率	11.81%	18.93%	34.46%	22.50%	25.30%	32.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.1	91.6	86.1	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	69.9	70.0	79.3	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	95.5	106.9	102.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	37.2	26.5	46.4	31.8	22.4	14.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.47%	-36.37%	-30.83%	-27.26%	-30.95%	-33.07%
EBIT利息保障倍数	127.9	-15.0	-103.9	68.6	61.4	74.5
资产负债率	33.55%	38.50%	46.64%	47.85%	50.81%	55.01%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	292	518	832	1,164	1,685	2,303
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	298	337	402	514	616	722
非经营收益	-109	-29	30	41	59	75
营运资金变动	-82	-387	-420	-928	-843	-1,292
经营活动现金净流	399	439	843	792	1,518	1,808
资本开支	-394	-431	-674	-405	-340	-340
投资	-202	-117	-242	0	0	0
其他	366	481	143	0	0	0
投资活动现金净流	-230	-67	-773	-405	-340	-340
股权募资	2	0	332	253	0	0
债权募资	-10	-3	315	510	124	474
其他	-110	-110	-183	-388	-565	-766
筹资活动现金净流	-118	-114	464	376	-441	-292
现金净流量	48	268	541	762	737	1,176

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	15	45	72	157
增持	3	5	12	24	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.60	1.25	1.21	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-10	买入	103.58	131.65 ~ 131.65
2	2021-08-24	买入	92.88	131.65 ~ 131.65
3	2021-10-31	买入	107.35	131.65 ~ 131.65
4	2022-04-15	买入	100.40	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402