

Q2 营收表现亮眼 智驾智舱双重向上

德赛西威(002920)系列点评之十八

事件概述

公司发布 2022 年半年报：2022H1 实现营收 64.1 亿元，同比+56.9%，归母净利 5.2 亿元，同比+41.0%，扣非归母净利 5.0 亿元，同比+37.4%。其中 2022Q2 实现营收 32.7 亿元，同比+60.0%，环比+3.9%，归母净利 2.0 亿元，同比+43.8%，环比-36.2%，扣非归母净利 1.9 亿元，同比+36.6%，环比-38.6%。

分析判断：

► Q2 营收表现亮眼 智驾智舱持续向上

营收端：受益于智能驾驶产品、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，2022Q2 公司营收实现 32.7 亿元，同比+60.0%，环比+3.9%，大幅跑赢行业大盘且未显著受到 2022Q2 疫情影响，体现智能化业务的高成长性。拆分 2022H1 业务结构看，智能座舱、智能驾驶业务分别实现营收 52.4、8.6 亿元，同比分别+57.1%和+51.2%，尤其座舱业务超出此前预期。

利润端：2022Q2 公司毛利率 24.0%，同比-0.7pct，环比+0.0pct，基本保持平稳，净利率 6.2%，同比-0.7pct，环比-3.9pct，环比下降主要受研发费用及财务费用支出增加影响（原因分别系管理人员增加及汇兑损失增加），两者合计影响约 3.2pct 净利率，致 2022Q2 利润端环比出现下滑，但同比口径仍维持较高增速水平。

费用端：2022Q2 销售、管理、研发、财务费率分别 1.8%、2.6%、11.4%、0.5%，同比分别-1.0、-0.4、+0.2、+0.9pct，环比分别+0.0、+0.3、+2.5、+0.7pct。

► 座舱主业智能化转型 订单充裕加速业绩释放

座舱类产品为公司传统主业，范围涵盖车载信息娱乐、驾驶信息显示、显示终端、车身信息与控制等，2021 年新获年化销售额 80 亿元左右新项目订单：

(1) 核心产品车载信息娱乐系统 2021 年获得一汽大众、上汽大众、长城汽车、吉利汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车等客户新项目订单，其中大屏化产品的业务规模快速提升；

(2) 新兴业务方面：显示模组及系统、液晶仪表发展迅速，其中显示模组及系统 2021 年维持 100%以上增速，并突破东风日产、小鹏汽车等白点客户；液晶仪表获得比亚迪、吉利汽车、长城汽车、广汽乘用车等客户的项目定点；

(3) 外部合作方面：公司与华为签署全场景智慧出行生态解决

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	169
股票代码：	002920
52 周最高价/最低价：	203.99/71.96
总市值(亿)	938.41
自由流通市值(亿)	929.25
自由流通股数(百万)	549.85



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzej1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

华西汽车&计算机联合覆盖

相关研究

1. 【华西汽车】德赛西威(002920) 2022 年一季报点评：2022Q1 业绩靓丽 智驾智舱向上
2022.04.18
2. 【华西汽车】德赛西威(002920) 2021 年年报点评：2021 完美收官 2022 智能领航
2022.04.15
3. 【华西汽车】德赛西威(002920) 2021 年业绩预告点评：Q4 利润同环比高增 创单季利润新高
2022.01.10

方案合作协议，同时携手高通基于第 4 代骁龙座舱平台打造新一代智能座舱系统，顺应座舱智能化大趋势。

► ADAS 加速放量 携手英伟达掘金智驾

战略布局智能驾驶，覆盖 L2、L3 及以上级别，现已进入加速收获期，2021 年新获年化销售额超过 40 亿元新项目订单：

(1) 高级辅助驾驶 ADAS：360 环视、全自动泊车、驾驶员监测实现规模化量产，成功突破上汽通用、长城、上汽乘、蔚来等白点客户；2021 年 11 月同德州仪器联合发布全新智能驾驶解决方案 IPU02，系全球首个 TDA4 芯片 ADAS 量产项目，预计将持续受益 ADAS 渗透；

(2) L3 及以上高阶自动驾驶：1) 硬件层面，L3 级别自动驾驶域控制器 IPU03 现已配套小鹏 P7/P5；基于英伟达最新一代 Orin 芯片的 IPU04 于 2021 年 9 月成功下线。高级自动驾驶域控制器产品公司现已累计获得超过 10 家主流车企的项目定点，包括传统自主品牌客户和新造车势力，我们预计单车 ASP 达 1-2 万元。公司作为现阶段英伟达国内核心合作伙伴，深度受益高级别自动驾驶导入；2) 软件层面，同 MAXIEYE 达成战略合作，合作构建 L1-L4 全栈自动驾驶方案开发及服务运营能力，同时探索智慧重卡运营服务模式。

投资建议

智能座舱产品受益座舱大屏多屏趋势，业绩加速释放；智能驾驶产品覆盖 L2、L3 及以上级别，业已进入收获期：1) ADAS 产品加速放量；2) L3 及以上携手英伟达，深度受益高级别自动驾驶导入。看好公司智能变革机遇的长期成长，上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收由 126.8/166.3/209.2 亿元调整为 136.6/177.3/218.6 亿元，归母净利润由 12.9/17.6/22.9 亿元调整为 13.0/17.7/23.2 亿元，EPS 由 2.32/3.17/4.12 元调整为 2.33/3.19/4.17 元，对应 2022 年 08 月 18 日 169.0 元/股收盘价，PE 分别为 72/53/41 倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧；产品开发及客户项目获取不及预期；芯片短缺；原材料成本上升。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,799	9,569	13,659	17,730	21,858
YoY (%)	27.4%	40.7%	42.7%	29.8%	23.3%
归母净利润(百万元)	518	833	1,295	1,773	2,315
YoY (%)	77.4%	60.7%	55.5%	36.9%	30.5%
毛利率 (%)	23.4%	24.6%	25.0%	25.3%	25.7%
每股收益 (元)	0.93	1.50	2.33	3.19	4.17
ROE	11.2%	15.6%	19.5%	21.0%	21.5%
市盈率	181.11	112.67	72.46	52.92	40.54

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,569	13,659	17,730	21,858	净利润	832	1,295	1,773	2,315
YoY(%)	40.7%	42.7%	29.8%	23.3%	折旧和摊销	311	159	208	246
营业成本	7,215	10,246	13,239	16,235	营运资金变动	-420	-409	-328	-401
营业税金及附加	37	55	71	87	经营活动现金流	843	1,049	1,649	2,157
销售费用	231	328	426	525	资本开支	-674	-519	-685	-602
管理费用	268	369	470	568	投资	-242	0	0	0
财务费用	-8	-30	-55	-93	投资活动现金流	-773	-519	-685	-602
研发费用	977	1,393	1,791	2,186	股权募资	332	0	0	0
资产减值损失	-56	0	0	0	债务募资	318	-317	0	0
投资收益	-29	0	0	0	筹资活动现金流	464	-325	0	0
营业利润	857	1,435	1,966	2,568	现金净流量	541	205	964	1,555
营业外收支	4	4	4	4	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	861	1,439	1,970	2,572	成长能力 (%)				
所得税	29	144	197	257	营业收入增长率	40.7%	42.7%	29.8%	23.3%
净利润	832	1,295	1,773	2,315	净利润增长率	60.7%	55.5%	36.9%	30.5%
归属于母公司净利润	833	1,295	1,773	2,315	盈利能力 (%)				
YoY(%)	60.7%	55.5%	36.9%	30.5%	毛利率	24.6%	25.0%	25.3%	25.7%
每股收益	1.50	2.33	3.19	4.17	净利率率	8.7%	9.5%	10.0%	10.6%
					总资产收益率 ROA	8.2%	10.4%	11.1%	11.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	15.6%	19.5%	21.0%	21.5%
货币资金	1,162	1,367	2,331	3,886	偿债能力 (%)				
预付款项	18	30	36	45	流动比率	1.79	1.81	1.79	1.88
存货	2,035	2,528	3,500	4,148	速动比率	1.31	1.33	1.29	1.39
其他流动资产	4,455	5,714	6,806	8,023	现金比率	0.27	0.26	0.33	0.45
流动资产合计	7,669	9,639	12,673	16,102	资产负债率	46.6%	46.2%	46.9%	45.4%
长期股权投资	287	287	287	287	经营效率 (%)				
固定资产	1,218	1,526	2,002	2,331	总资产周转率	0.94	1.09	1.11	1.10
无形资产	280	347	361	402	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,482	2,857	3,348	3,717	每股收益	1.50	2.33	3.19	4.17
资产合计	10,152	12,495	16,020	19,819	每股净资产	9.61	11.96	15.18	19.36
短期借款	317	0	0	0	每股经营现金流	1.52	1.89	2.97	3.88
应付账款及票据	2,807	3,965	5,137	6,291	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,164	1,362	1,931	2,251	估值分析				
流动负债合计	4,288	5,327	7,068	8,543	PE	112.67	72.46	52.92	40.54
长期借款	0	0	0	0	PB	14.72	14.13	11.14	8.73
其他长期负债	447	447	447	447					
非流动负债合计	447	447	447	447					
负债合计	4,735	5,774	7,516	8,990					
股本	555	555	555	555					
少数股东权益	78	78	78	78					
股东权益合计	5,416	6,721	8,505	10,829					
负债和股东权益合计	10,152	12,495	16,020	19,819					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。