

业绩实现快速增长，标杆产品规模化落地

增持|维持

——德赛西威(002920.SZ)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月18日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 上半年，营业收入同比增长56.93%，归母净利润同比增长40.96%

在疫情冲击、芯片短缺、原材料涨价的压力下，公司2022年上半年实现营业收入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%。分产品看，公司智能座舱产品实现收入52.44亿元，同比增长57.11%；智能驾驶产品实现收入8.63亿元，同比增长51.17%；网联服务及其他产品实现收入3.00亿元，同比增长72.47%。营业收入规模持续高增长主要得益于公司智能驾驶产品、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。

● 持续高水平投入研发，智能驾驶、智能座舱等新产品广受认可

在业务发展迅速的同时，公司坚定推动在组织管理、技术研发、客户服务等方面的优化提升，打造综合竞争力更强、适应能力更强的创新型组织。上半年，公司销售、管理、研发费用分别为1.14、1.56、6.49亿元，同比增速分别为0.45%、47.27%、65.45%。研发方面，公司持续高水平投入新技术、新产品的研发，快速推陈出新，智能驾驶、智能座舱等新产品广受认可，在技术、质量、规模化应用等方面引领国内市场。组织管理方面，公司持续推进以客户为导向的战略更新与组织经营全面优化，以战略为引领，推动客户服务、供应保障、质量管理、研发体系等全方位的深化改革，强化研发能力、提案能力、服务能力、交付能力等，与客户共同实现出行变革战略目标。

● 标杆产品领先规模化落地，高级自动驾驶域控制器进入量产爬坡期

上半年，公司一系列标杆产品实现规模化落地：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；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。

● 盈利预测与投资建议

公司是国际领先的移动出行科技公司之一，致力于成为未来出行变革引领者，在汽车产业大变革的背景下，公司持续成长空间广阔。考虑到上半年的经营情况，上调公司2022-2024年营业收入预测至130.91、168.75、209.22亿元，上调归母净利润预测至12.33、16.90、22.15亿元，EPS为2.22、3.04、3.99元/股，对应PE为76.14、55.52、42.37倍。过去三年，公司PE主要运行在35-135倍之间，考虑到所处赛道的景气状况，小幅上调公司2022年的目标PE至85倍，目标价为188.70元。维持“增持”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；宏观经济环境与行业变化的风险；人力资源流失的风险；技术研发的风险；市场竞争加剧的风险。

当前价/目标价：169.00元/188.70元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：197.31 / 76.90

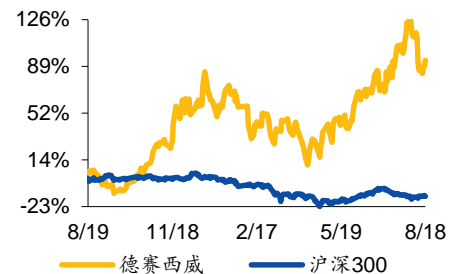
A股流通股（百万股）：549.85

A股总股本（百万股）：555.27

流通市值（百万元）：92924.65

总市值（百万元）：93841.31

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-德赛西威(002920.SZ)2021年半年度报告点评：业绩实现快速增长，智能驾驶优势明显》
2022.04.16

《国元证券公司研究-德赛西威(002920.SZ)深度研究报告：智能座舱龙头，拥抱智能驾驶》2022.02.07

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6799.06	9569.43	13091.36	16875.30	20922.23
收入同比(%)	27.39	40.75	36.80	28.90	23.98
归母净利润(百万元)	518.15	832.92	1232.53	1690.16	2214.77
归母净利润同比(%)	77.36	60.75	47.98	37.13	31.04
ROE(%)	11.17	15.60	19.48	21.49	22.32
每股收益(元)(最新摊薄)	0.93	1.50	2.22	3.04	3.99
市盈率(P/E)	181.11	112.67	76.14	55.52	42.37

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	5608.91	7669.15	9347.71	11950.97	13805.92	
现金	611.47	1162.14	1373.96	2501.75	2915.88	
应收账款	1926.72	2588.29	3318.66	4092.26	4803.74	
其他应收款	11.74	14.53	18.33	21.94	25.11	
预付账款	17.72	17.62	23.51	28.93	34.17	
存货	1100.99	2034.73	2658.37	3286.25	3901.30	
其他流动资产	1940.26	1851.82	1954.88	2019.85	2125.72	
非流动资产	1941.08	2482.41	2275.89	2180.03	3338.80	
长期投资	141.87	287.35	298.24	318.45	337.24	
固定资产	493.70	1217.81	1030.98	950.43	913.29	
无形资产	317.25	280.23	289.41	291.94	296.82	
其他非流动资产	988.26	697.02	657.26	619.22	1791.45	
资产总计	7549.99	10151.56	11623.60	14131.01	17144.71	
流动负债	2561.10	4287.88	4714.91	5647.47	6577.33	
短期借款	0.00	316.75	0.00	0.00	0.00	
应付账款	1760.56	2307.94	2963.98	3618.27	4221.23	
其他流动负债	800.54	1663.19	1750.93	2029.20	2356.10	
非流动负债	345.90	447.22	503.88	541.97	566.98	
长期借款	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	345.62	447.22	503.88	541.97	566.98	
负债合计	2907.00	4735.10	5218.79	6189.45	7144.31	
少数股东权益	2.77	77.81	77.93	78.11	78.34	
股本	550.00	555.27	555.27	555.27	555.27	
资本公积	2070.05	2344.25	2344.25	2344.25	2344.25	
留存收益	1958.85	2626.77	3609.43	5133.00	7181.19	
归属母公司股东权益	4640.21	5338.65	6326.87	7863.45	9922.06	
负债和股东权益	7549.99	10151.56	11623.60	14131.01	17144.71	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	439.35	842.95	1073.40	1658.35	1091.24	
净利润	518.19	831.84	1232.65	1690.34	2215.00	
折旧摊销	238.08	303.04	336.94	372.62	413.46	
财务费用	-30.96	-8.09	-5.99	-19.02	-26.73	
投资损失	9.45	29.06	30.94	32.54	34.57	
营运资金变动	-391.36	-433.32	-366.23	-457.68	-397.75	
其他经营现金流	95.94	120.41	-154.93	39.56	-1147.30	
投资活动现金流	-67.39	-772.73	-288.57	-382.92	-538.56	
资本支出	431.83	675.53	10.21	130.46	203.43	
长期投资	117.00	241.99	21.94	27.58	36.39	
其他投资现金流	481.44	144.79	-256.42	-224.88	-298.74	
筹资活动现金流	-113.61	464.45	-573.02	-147.64	-138.54	
短期借款	-0.35	316.75	-316.75	0.00	0.00	
长期借款	-2.49	-0.28	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	5.27	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	0.00	274.21	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-110.77	-131.51	-256.26	-147.64	-138.54	
现金净增加额	268.31	540.61	211.81	1127.79	414.13	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	6799.06	9569.43	13091.36	16875.30	20922.23	
营业成本	5209.01	7215.00	9795.04	12576.53	15530.64	
营业税金及附加	24.76	37.15	51.05	64.26	80.83	
营业费用	210.45	231.21	315.50	405.01	500.04	
管理费用	188.57	267.87	365.25	469.13	579.55	
研发费用	701.13	977.43	1301.53	1631.41	1962.07	
财务费用	-30.96	-8.09	-5.99	-19.02	-26.73	
资产减值损失	-39.74	-56.12	-58.31	-61.44	-65.17	
公允价值变动收益	32.71	-19.11	-20.32	-22.36	-25.06	
投资净收益	-9.45	-29.06	-30.94	-32.54	-34.57	
营业利润	535.59	856.67	1274.46	1748.19	2290.96	
营业外收入	3.88	9.39	4.01	4.56	5.67	
营业外支出	5.70	5.34	3.09	4.01	5.33	
利润总额	533.77	860.72	1275.38	1748.74	2291.30	
所得税	15.57	28.88	42.73	58.41	76.30	
净利润	518.19	831.84	1232.65	1690.34	2215.00	
少数股东损益	0.04	-1.08	0.13	0.17	0.23	
归属母公司净利润	518.15	832.92	1232.53	1690.16	2214.77	
EBITDA	742.71	1151.62	1605.41	2101.79	2677.68	
EPS (元)	0.94	1.50	2.22	3.04	3.99	

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.39	40.75	36.80	28.90	23.98
营业利润(%)	112.01	59.95	48.77	37.17	31.05
归属母公司净利润(%)	77.36	60.75	47.98	37.13	31.04
获利能力					
毛利率(%)	23.39	24.60	25.18	25.47	25.77
净利率(%)	7.62	8.70	9.41	10.02	10.59
ROE(%)	11.17	15.60	19.48	21.49	22.32
ROIC(%)	25.97	29.90	39.40	48.67	58.47
偿债能力					
资产负债率(%)	38.50	46.64	44.90	43.80	41.67
净负债比率(%)	0.10	6.84	0.05	0.04	0.04
流动比率	2.19	1.79	1.98	2.12	2.10
速动比率	1.74	1.30	1.42	1.53	1.51
营运能力					
总资产周转率	0.98	1.08	1.20	1.31	1.34
应收账款周转率	3.80	3.93	4.29	4.55	4.70
应付账款周转率	3.41	3.55	3.72	3.82	3.96
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.50	2.22	3.04	3.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.52	1.93	2.99	1.97
每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.61	11.39	14.16	17.87
估值比率					
P/E	181.11	112.67	76.14	55.52	42.37
P/B	20.22	17.58	14.83	11.93	9.46
EV/EBITDA	123.29	79.51	57.04	43.57	34.20

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188