

德赛西威 (002920.SZ)

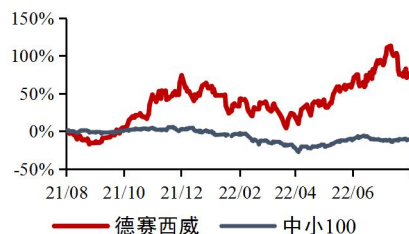
买入-A(维持)

上半年业绩实现高增长，下半年有望继续提升

2022年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月22日

收盘价(元):	163.42
年内最高/最低(元):	203.99/71.96
流通A股/总股本(亿):	5.50/5.55
流通A股市值(亿):	898.56
总市值(亿):	907.43

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益:	0.94
摊薄每股收益:	0.94
每股净资产(元):	10.38
净资产收益率:	8.93

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

事件描述

8月19日，公司发布2022年半年度报告。2022H1公司实现营收64.1亿元，同比+56.9%；实现归母净利润5.2亿元，同比+41.0%；扣非后归母净利润5.0亿元，同比+37.4%。其中2022Q2单季营收32.7亿元，同比+60.0%，环比+4.0%；归母净利润2.0亿元，同比+43.8%，环比-36.1%；扣非后归母净利润1.9亿元，同比+36.6%，环比-38.7%。

事件点评

上半年克服疫情不利影响，营收及净利润增速均超预期。受疫情的冲击，Q2单季国内汽车销量同比-13.3%，环比-14.7%，而公司却实现营收同比+60.0%、环比+4.0%的增长，远好于行业整体水平，显示智能座舱、智能驾驶、网联服务三大业务均充分受益于电动智能化渗透率迅速提升的红利。2022H1公司归母净利润同比+41.0%，超出我们先前的预期，其中Q2归母净利润环比下滑，主要由于研发费用率大幅提升所致。

Q2总体费用率环比攀升，研发费用率增加较多。Q2的销售/管理/研发/财务费用率分别为1.8%/2.6%/11.4%/0.5%，整体费用率环比+3.5pct，主要因管理/研发/财务费用率分别+0.3pct/+2.6pct/+0.6pct所致，其中研发费用率增加较多。Q2公司毛利率24.0%，同比-0.7pct，环比基本持平；净利率6.1%，同比-0.8pct，环比-3.9pct，净利润率有所下滑，具有一定的季节性。2022H1公司毛利率24.0%，净利率8.0%，与去年同期相比略有下滑，但处于正常范围之内。

受益于下游整车产销量增长加快及上游芯片和原材料价格回落，公司下半年净利润增速有望加快。受疫情影响，2022年上半年国内汽车销量同比-6.6%；在乘用车购置税减半政策的刺激下，预计下半年汽车产销量实现两位数以上增长的概率较大，这将带动公司零部件业务的增长。进入二季度以后，国内车用芯片和上游大宗原材料价格均出现较大幅度的下跌，将有利于公司下半年净利率的提升。智能驾驶域控制器领域，IPU03已搭载小鹏P5、P7等车型，并取得不俗的销量；IPU04配套的理想L9和小鹏G9有望成为新的增长亮点。8月11日公司发布与长安汽车战略合作，或将基于ICPAurora中央计算平台推动相关产品落地，实现从“域控”到“中央计算”的跨越式技术发展，进一步加强在汽车智能化的技术领先性。

投资建议：基于2022H1公司营收和净利润超预期，及2022H2汽车产销量增速有望加快、上游芯片及原材料价格下跌的影响，我们上调公司营收及净利润预测。预计公司2022-2024年EPS分别为2.19\2.87\3.56



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



元，对应公司 8 月 19 日收盘价 158.40 元，2022-2024 年 PE 分别为 72.3\55.1\44.5 倍。维持“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**疫情反复的影响超预期。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,799	9,569	13,500	17,949	22,499
YoY(%)	27.4	40.7	41.1	33.0	25.4
净利润(百万元)	518	833	1,217	1,596	1,975
YoY(%)	77.4	60.7	46.1	31.2	23.7
毛利率(%)	23.4	24.6	25.8	26.0	26.1
EPS(摊薄/元)	0.93	1.50	2.19	2.87	3.56
ROE(%)	11.2	15.4	18.3	19.4	19.3
P/E(倍)	169.7	105.6	72.3	55.1	44.5
P/B(倍)	19.0	16.5	13.4	10.8	8.7
净利率(%)	7.6	8.7	9.0	8.9	8.8

数据来源：最闻，山西证券研究所

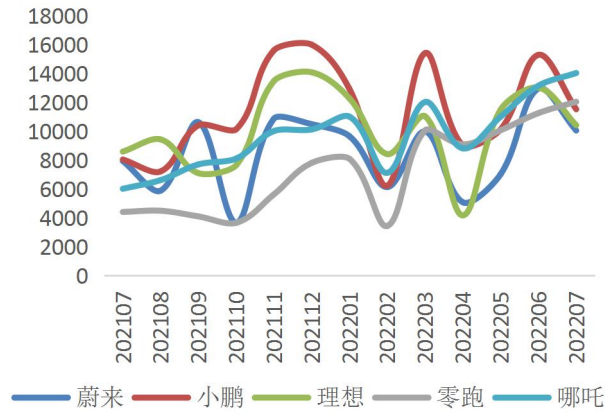


图 1：最近一年汽车销量及增速



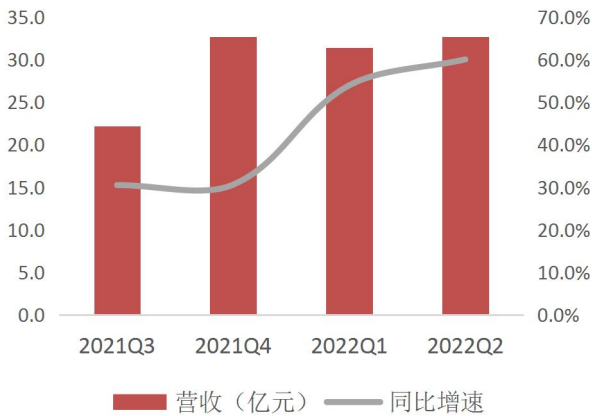
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：最近一年造车新势力 TOP5 销量（辆）



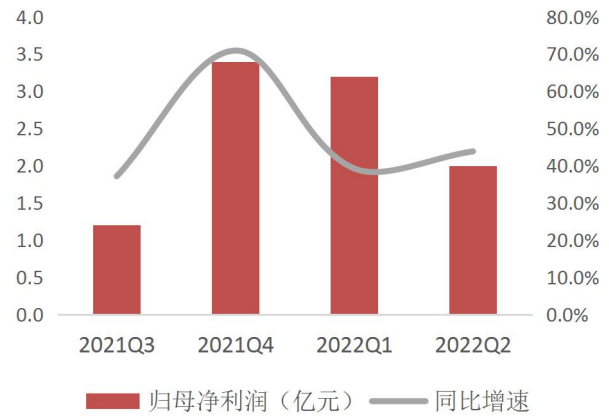
资料来源：各公司公告，山西证券研究所

图 3：最近四个季度公司营收及增速



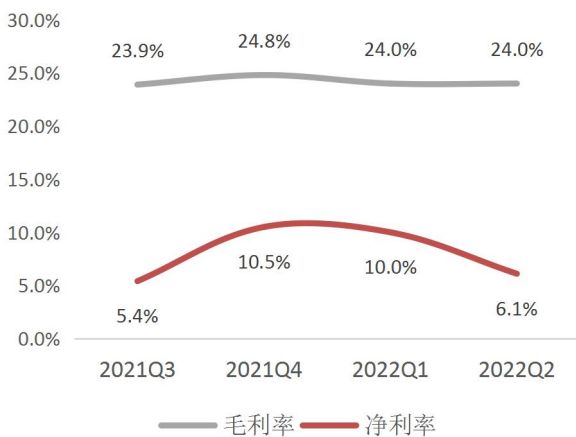
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：最近四个季度公司净利润及增速



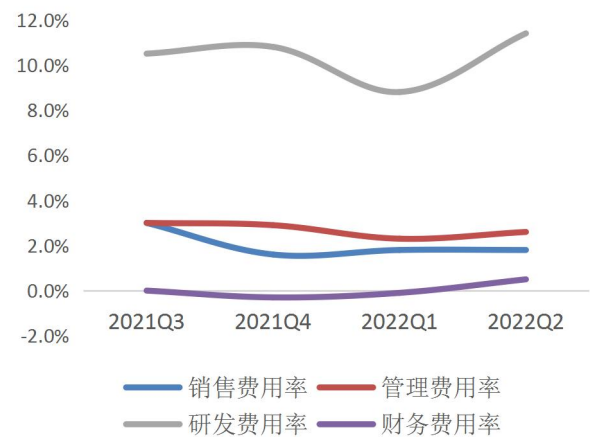
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：最近四个季度公司费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5609	7669	10464	13524	15819
现金	611	1162	2416	3369	4125
应收票据及应收账款	2002	2652	4111	4748	6440
预付账款	18	18	38	32	58
存货	1101	2035	2048	3542	3342
其他流动资产	1876	1803	1851	1833	1855
非流动资产	1941	2482	2748	3175	3493
长期投资	142	287	387	496	601
固定资产	494	1218	1452	1744	1958
无形资产	318	280	248	183	132
其他非流动资产	988	697	660	751	802
资产总计	7550	10152	13212	16698	19312
流动负债	2561	4288	6108	8012	8645
短期借款	0	317	1324	1288	1204
应付票据及应付账款	2005	2807	3840	5000	6047
其他流动负债	556	1164	943	1724	1394
非流动负债	346	447	472	459	465
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	346	447	472	459	465
负债合计	2907	4735	6579	8471	9111
少数股东权益	3	78	77	76	74
股本	550	555	555	555	555
资本公积	2070	2344	2344	2344	2344
留存收益	1959	2627	3843	5438	7411
归属母公司股东权益	4640	5339	6555	8152	10127
负债和股东权益	7550	10152	13212	16698	19312

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	439	843	971	1732	1631
净利润	518	832	1216	1595	1974
折旧摊销	238	303	320	324	403
财务费用	-31	-8	8	8	16
投资损失	9	29	29	29	29
营运资金变动	-391	-433	-597	-228	-791
其他经营现金流	96	120	-5	5	0
投资活动现金流	-67	-773	-732	-723	-781
筹资活动现金流	-114	464	-152	60	-50
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.50	2.19	2.87	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.52	1.75	3.12	2.94
每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.61	11.81	14.68	18.24

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6799	9569	13500	17949	22499
营业成本	5209	7215	10019	13289	16629
营业税金及附加	25	37	54	72	90
营业费用	210	231	324	413	517
管理费用	189	268	391	538	675
研发费用	701	977	1620	2154	2700
财务费用	-31	-8	8	8	16
资产减值损失	-40	-56	-67	-72	-67
公允价值变动收益	33	-19	7	-6	0
投资净收益	-9	-29	-29	-29	-29
营业利润	536	857	1259	1650	2045
营业外收入	4	9	7	8	7
营业外支出	6	5	6	5	5
利润总额	534	861	1260	1652	2047
所得税	16	29	44	58	74
税后利润	518	832	1216	1595	1974
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	518	833	1217	1596	1975
EBITDA	760	1152	1575	1967	2421

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	40.7	41.1	33.0	25.4
营业利润(%)	112.0	60.0	47.0	31.0	24.0
归属于母公司净利润(%)	77.4	60.7	46.1	31.2	23.7
获利能力					
毛利率(%)	23.4	24.6	25.8	26.0	26.1
净利率(%)	7.6	8.7	9.0	8.9	8.8
ROE(%)	11.2	15.4	18.3	19.4	19.3
ROIC(%)	10.8	14.0	15.0	16.5	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.5	46.6	49.8	50.7	47.2
流动比率	2.2	1.8	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.4	1.1	1.2	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	3.9	4.1	4.0	4.1	4.0
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	169.7	105.6	72.3	55.1	44.5
P/B	19.0	16.5	13.4	10.8	8.7
EV/EBITDA	113.6	75.1	54.7	43.3	34.8

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

