

Q2 营收逆势提升 60%，H2 车市回暖 增长有望提速

德赛西威 (002920)

事件

公司发布 2022 年半年报。2022 年上半年公司实现营收 64.07 亿元，同比增长 56.90%；归母净利润 5.21 亿元，同比增长 41.00%；扣非利润 4.97 亿元，同比增长 37.40%。

动态信息评述

营收逆势增长超预期，看好 H2 核心客户销量改善。2022 年 H1 公司营收、归母净利、扣非净利分别为 64.07、5.21、4.97 亿元，同比分别增长 56.90%、41.00%、37.40%。其中智能座舱、智能驾驶分别实现营收 52.44、8.63 亿元，同比分别增长 57.11%、51.17%。Q2 单季度公司营收、归母净利、扣非净利分别为 32.66、2.03、1.89 亿元，同比分别增长 60.00%、43.78%、36.61%，环比分别为增长 3.96%、-36.13%、-38.71%。下半年营收增长主要受益于智能驾驶、智能座舱业务量价齐升，以及新客户、新项目落地后销量的快速爬坡。Q2 局部地区疫情影响公司核心客户销量，一汽大众、长安自主、吉利、长城销售 42.19、26.99、28.78、18.36 万辆，同比-3.86%、-8.66%、-2.98%、-16.84%，但造车新势力、丰田 TNGA 的多个新项目放量带来了收入增长。Q2 理想、小鹏、广丰销售为 2.87、3.44、25.32 万辆，同比+63.23%、+84.97%、+16.61%。下半年随着核心客户销量改善，以及理想 L9、小鹏 G9 等重磅车型上市，公司收入将持续增长。

缺芯和原料涨价压力仍在，高研发投入影响 Q2 盈利。受行业缺芯和原材料涨价因素影响，2022H1 销售毛利率/净利率分别为 23.98%、8.03%，同比-0.90、-1.01 个 pct，其中智能座舱业务毛利率 21.57%，同比-3.82pct；智能驾驶业务毛利 23.16%，同比+4.11pct。智能座舱业务（营收占比 81%）中业务结构变化导致芯片采购成本上升导致毛利率下滑。Q2 销售毛利率/净利率分别为 24.00、6.10，同比-0.72、-0.79 个 pct，环比+0.04、-3.93 个 pct。公司 Q2 期间费用率 16.22%，同比-0.33 pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.79%、2.56%、11.36%、0.52%，同比分别-0.96、-0.40、+0.17、+0.86 pct，环比+0.01、+0.26、+2.52、+0.67pct。其中，智能驾驶及座舱的新产品研发投入较大导致 Q2 产生费用 3.71 亿元。

智能座舱、智能驾驶稳步推进，平台型供应商业业务多点开花。公司是智能座舱和智能驾驶龙头，2021 年公司获 120 亿年化订单，同比增长 80%。（1）智能驾驶方面，公司的全自动泊车、360 度环视系统销量持续提升；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累计获得

维持
买入
程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

金戈

jinge@csc.com.cn

010-85159348

SAC 执证编号：S1440517110001

SFC 中央编号：BPD352

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号：S1440518060002

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-86451607

SAC 执证编号：S1440522030001

发布日期：2022 年 08 月 22 日

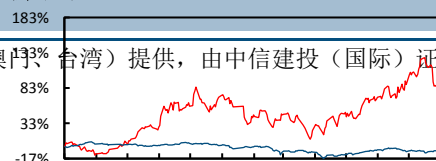
当前股价：169.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-----------------|----------|-------------|--------------|
| | 2.93/1.4 | 30.46/24.51 | 86.61/91.53 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 203.99/71.96 |
| 总股本 (万股) | | | 55,527.4 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 54,985.0 |
| 总市值 (亿元) | | | 938.41 |
| 流通市值 (亿元) | | | 929.25 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | | 478.59 |
| 主要股东 | | | |
| 惠州市创新投资有限公司 | | | 29.45% |

股价表现



超过 10 家主流车企的项目定点，并已进入量产规模爬坡期。(2) 智能座舱方面，第三代智能座舱域控制器高、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。(3) 智能网联方面，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。

投资建议

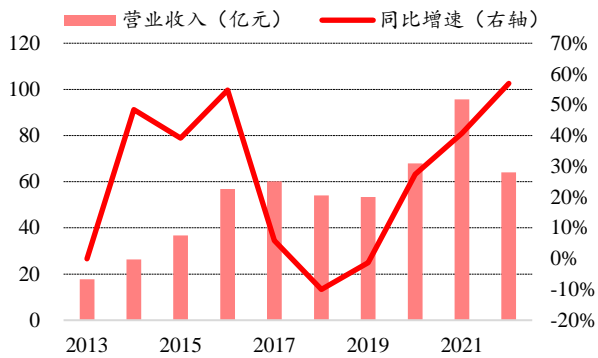
公司是自主域控制器龙头和智能驾驶平台型公司，智能座舱、智能驾驶在手订单充沛。受益于智能化渗透率提升、域控产品升级带来的量价齐升，公司未来增长确定性强。预计 22-23 归母净利润 12 亿、18 亿，对应当前股价 PE 分别为 78X、52X，维持“买入”评级。

风险提示

新冠疫情影响反弹风险；下游汽车缺芯风险；智能座舱业务订单落地速度低于预期风险；ADAS 业务订单落地速度低于预期风险新车型表现低于预期风险。

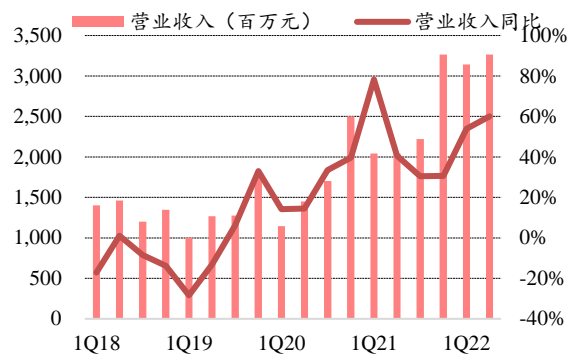
附录

图表1： 营收及同比增速



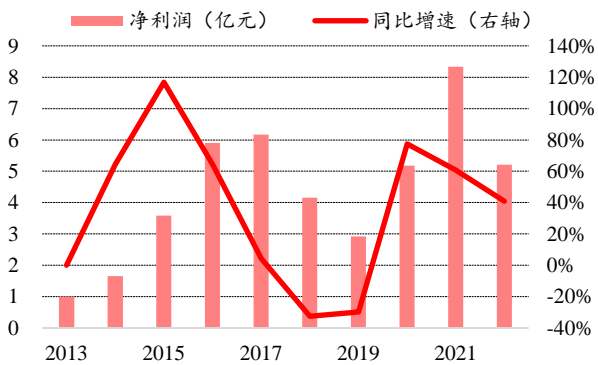
资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 营收及同比增速（单季度）



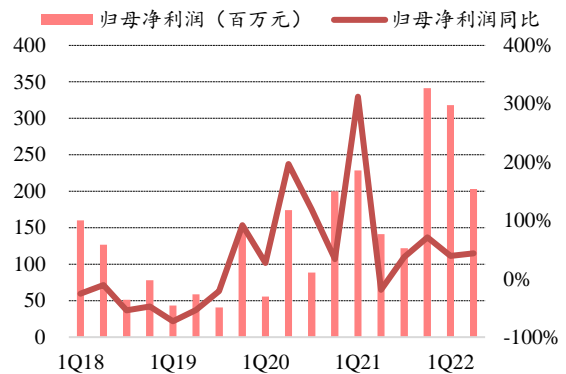
资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 净利润及同比增速



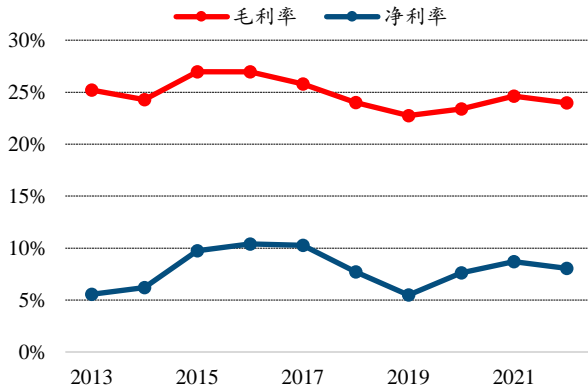
资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 净利润及同比增速（单季度）



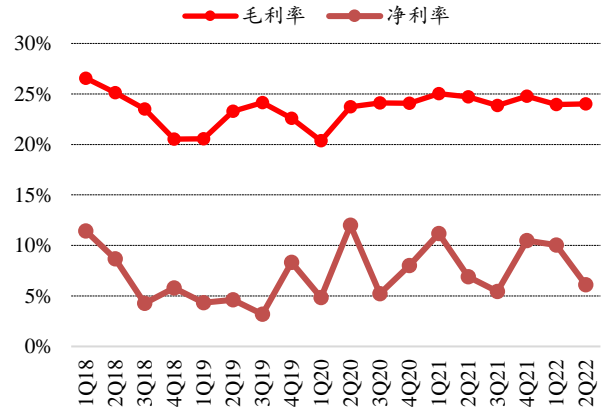
资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 毛利率及净利率



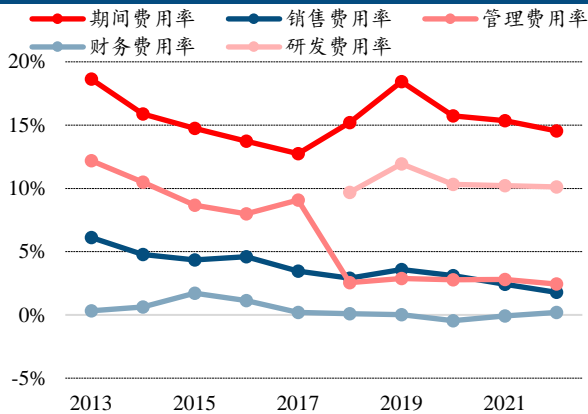
资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 毛利率及净利率（单季度）



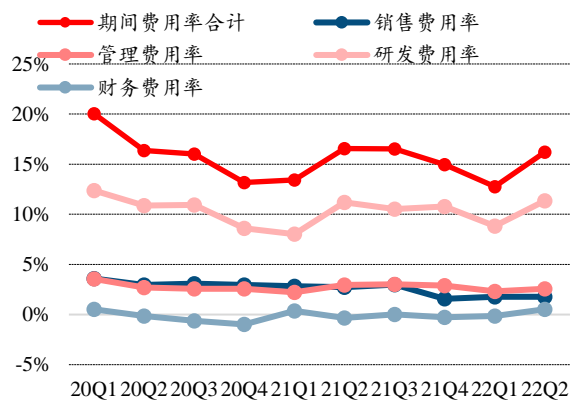
资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 期间费用率



资料来源：公司公告，中信建投

图表8： 期间费用率（单季度）



资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

程似骐：汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2021 年新财富第四，2020 年新财富新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

金戈：中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

陶亦然：6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018、2019 和 2021 年万得金牌分析师，2019-2021 年新财富新锐分析师，2020 年金牛最佳行业分析师，2021 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

于芳博：北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖方向智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk