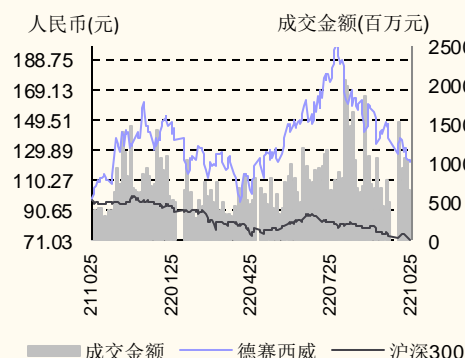


市场价格(人民币): 122.78元

## 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)	681.77
年内股价最高最低(元)	197.31/96.46
沪深300指数	3627
深证成指	10640



## 收入利润维持高增长，高价智驾域控逐步放量

## 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	58.55	40.45	29.60
P/B	9.97	14.72	10.64	8.99	7.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司10月25日发布三季报，前三季度收入101亿元，同比增长60%，归母净利润6.9亿元，同比增长41%。其中三季度收入37亿元，同比增长67%，环比增长13%；归母净利润1.7亿元，同比增长41%，环比下降14%。

## 经营分析

- 收入增长继续大幅跑赢行业。**前三季度，国内乘用车批发销量同比增长14%，其中，三季度批发销量同比增长37%，环比增长38%。公司收入增速大幅高于行业增速，主要是第三代智能座舱域控制器等座舱产品和智能驾驶域控制器等产品放量增长所致。
- 股权激励影响净利率，存货、在建工程显示在手订单充足。**前三季度公司毛利率23.7%，同比下降0.8pct，净利率6.8%，同比下降1.0pct。其中，三季度毛利率23.3%，同比/环比下降0.6/0.7pct；净利率4.6%，同比/环比下降0.8/1.5pct。公司净利率同环比下降，主要是股权激励费用所致，体现在前三季度管理费用/研发费用同比增长51%/75%，三季度同比增长58%/91%。三季度末公司存货34亿元，比去年同期增长87%；在建工程2.1亿元，新增设备厂房以应对需求高增长。
- 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，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)，伴随着三四季度理想、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59/40/30倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 配套车型销量不及预期；来自代工企业的竞争；芯片供给改善不及预期。

## 相关报告

- 《收入端逆势超预期，下半年高价智驾域控放量-德赛西威22年中报...》，2022.8.10
- 《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》，2022.10.31

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

苏晨 分析师 SAC 执业编号: S1130522010001  
suchen@gjzq.com.cn

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,337</b>	<b>6,799</b>	<b>9,569</b>	<b>14,275</b>	<b>19,720</b>	<b>28,202</b>	货币资金	348	611	1,162	1,913	2,640	3,810
增长率		27.4%	40.7%	49.2%	38.1%	43.0%	应收账款	1,998	2,766	3,416	4,292	5,768	8,151
<b>主营业务成本</b>	<b>-4,123</b>	<b>-5,209</b>	<b>-7,215</b>	<b>-10,829</b>	<b>-14,878</b>	<b>-21,402</b>	存货	897	1,101	2,035	2,617	3,595	5,172
%销售收入	77.3%	76.6%	75.4%	75.9%	75.4%	75.9%	其他流动资产	1,527	1,131	1,056	1,053	1,062	1,075
<b>毛利</b>	<b>1,214</b>	<b>1,590</b>	<b>2,354</b>	<b>3,446</b>	<b>4,841</b>	<b>6,800</b>	流动资产	4,769	5,609	7,669	9,875	13,065	18,207
%销售收入	22.7%	23.4%	24.6%	24.1%	24.6%	24.1%	%总资产	75.1%	74.3%	75.5%	79.4%	83.9%	88.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>	<b>-37</b>	<b>-57</b>	<b>-79</b>	<b>-113</b>	长期投资	243	331	559	559	559	559
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	707	1,009	1,251	1,377	1,344	1,250
<b>销售费用</b>	<b>-192</b>	<b>-210</b>	<b>-231</b>	<b>-257</b>	<b>-355</b>	<b>-508</b>	%总资产	11.1%	13.4%	12.3%	11.1%	8.6%	6.1%
%销售收入	3.6%	3.1%	2.4%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	355	448	398	377	368	361
<b>管理费用</b>	<b>-154</b>	<b>-189</b>	<b>-268</b>	<b>-400</b>	<b>-552</b>	<b>-790</b>	非流动资产	1,579	1,941	2,482	2,561	2,516	2,413
%销售收入	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	%总资产	24.9%	25.7%	24.5%	20.6%	16.1%	11.7%
<b>研发费用</b>	<b>-637</b>	<b>-701</b>	<b>-977</b>	<b>-1,485</b>	<b>-2,051</b>	<b>-2,933</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,348</b>	<b>7,550</b>	<b>10,152</b>	<b>12,435</b>	<b>15,582</b>	<b>20,621</b>
%销售收入	11.9%	10.3%	10.2%	10.4%	10.4%	10.4%	短期借款	3	3	324	976	1,100	1,574
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>209</b>	<b>465</b>	<b>841</b>	<b>1,248</b>	<b>1,805</b>	<b>2,457</b>	应付款项	1,556	2,244	3,263	3,919	5,385	7,745
%销售收入	3.9%	6.8%	8.8%	8.7%	9.2%	8.7%	其他流动负债	192	315	701	652	901	1,288
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>31</b>	<b>8</b>	<b>-18</b>	<b>-29</b>	<b>-33</b>	流动负债	1,751	2,561	4,288	5,547	7,386	10,607
%销售收入	0.0%	-0.5%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	长期贷款	3	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-88</b>	<b>-99</b>	<b>-91</b>	<b>-186</b>	<b>-231</b>	<b>-279</b>	其他长期负债	376	346	447	404	531	737
<b>公允价值变动收益</b>	<b>3</b>	<b>33</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>2,130</b>	<b>2,907</b>	<b>4,735</b>	<b>5,951</b>	<b>7,917</b>	<b>11,344</b>
<b>投资收益</b>	<b>66</b>	<b>-9</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,216</b>	<b>4,640</b>	<b>5,339</b>	<b>6,407</b>	<b>7,587</b>	<b>9,199</b>
%税前利润	25.9%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	550	550	555	555	555	555
<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>536</b>	<b>857</b>	<b>1,213</b>	<b>1,756</b>	<b>2,399</b>	未分配利润	1,335	1,690	2,349	3,164	4,344	5,956
营业利润率	4.7%	7.9%	9.0%	8.5%	8.9%	8.5%	少数股东权益	3	3	78	78	78	78
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,348</b>	<b>7,550</b>	<b>10,152</b>	<b>12,435</b>	<b>15,582</b>	<b>20,621</b>
<b>税前利润</b>	<b>255</b>	<b>534</b>	<b>861</b>	<b>1,213</b>	<b>1,756</b>	<b>2,399</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	4.8%	7.9%	9.0%	8.5%	8.9%	8.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>37</b>	<b>-16</b>	<b>-29</b>	<b>-49</b>	<b>-70</b>	<b>-96</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	-14.6%	2.9%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%	每股收益	0.531	0.942	1.500	2.097	3.035	4.148
<b>净利润</b>	<b>292</b>	<b>518</b>	<b>832</b>	<b>1,164</b>	<b>1,685</b>	<b>2,303</b>	每股净资产	7.665	8.437	9.614	11.539	13.663	16.567
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.726	0.799	1.518	1.426	2.733	3.256
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>292</b>	<b>518</b>	<b>833</b>	<b>1,164</b>	<b>1,685</b>	<b>2,303</b>	每股股利	0.200	0.300	0.450	0.629	0.911	1.244
净利率	5.5%	7.6%	8.7%	8.2%	8.5%	8.2%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.93%	11.17%	15.60%	18.17%	22.22%	25.04%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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%
<b>净利润</b>	<b>292</b>	<b>518</b>	<b>832</b>	<b>1,164</b>	<b>1,685</b>	<b>2,303</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	主营业务收入增长率	-1.32%	27.39%	40.75%	49.17%	38.14%	43.02%
<b>非现金支出</b>	<b>298</b>	<b>337</b>	<b>402</b>	<b>514</b>	<b>616</b>	<b>722</b>	EBIT增长率	-53.68%	122.26%	80.75%	48.38%	44.64%	36.16%
非经营收益	-109	-29	30	41	59	75	净利润增长率	-29.79%	77.36%	60.75%	39.80%	44.74%	36.65%
<b>营运资金变动</b>	<b>-82</b>	<b>-387</b>	<b>-420</b>	<b>-928</b>	<b>-843</b>	<b>-1,292</b>	总资产增长率	11.81%	18.93%	34.46%	22.50%	25.30%	32.34%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>399</b>	<b>439</b>	<b>843</b>	<b>792</b>	<b>1,518</b>	<b>1,808</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-394	-431	-674	-405	-340	-340	应收账款周转天数	95.1	91.6	86.1	85.0	85.0	85.0
投资	-202	-117	-242	0	0	0	存货周转天数	69.9	70.0	79.3	90.0	90.0	90.0
其他	366	481	143	0	0	0	应付账款周转天数	95.5	106.9	102.9	100.0	100.0	100.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-230</b>	<b>-67</b>	<b>-773</b>	<b>-405</b>	<b>-340</b>	<b>-340</b>	固定资产周转天数	37.2	26.5	46.4	31.8	22.4	14.5
股权募资	2	0	332	253	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-10	-3	315	510	124	474	净负债/股东权益	-10.47%	-36.37%	-30.83%	-27.26%	-30.95%	-33.07%
其他	-110	-110	-183	-388	-565	-766	EBIT利息保障倍数	127.9	-15.0	-103.9	68.6	61.4	74.5
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-118</b>	<b>-114</b>	<b>464</b>	<b>376</b>	<b>-441</b>	<b>-292</b>	资产负债率	33.55%	38.50%	46.64%	47.85%	50.81%	55.01%
<b>现金净流量</b>	<b>48</b>	<b>268</b>	<b>541</b>	<b>762</b>	<b>737</b>	<b>1,176</b>							

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	4	13	39	74	162
增持	0	2	5	17	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.11	1.19	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。

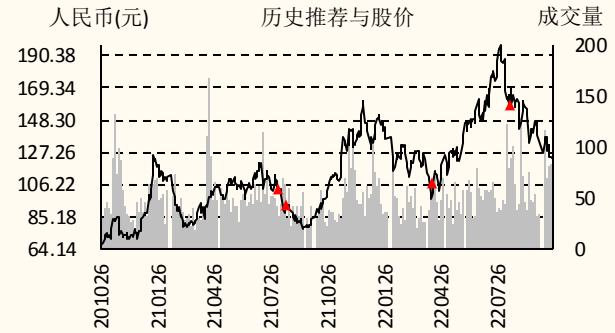
最终评分与平均投资建议对照：

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
5	2022-08-19	买入	169.00	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，而不应对本报告为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