

Q2 收入超预期，展望后续保持乐观

2022 年 08 月 19 日

➤ **事件概述:** 8 月 18 日，公司正式发布 2022 年半年度报告：期间实现营业收入 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%；实现扣非后净利润 4.97 亿元，同比增长 37.44%。

➤ **Q2 业绩超预期。**两个角度看待超预期：1) 营收角度：2022Q2 公司实现营收 32.66 亿元，同比增长 60%，环比增长 4%，超出我们此前预期（此前我们预期为 28-30 亿元）。根据中汽协的数据显示，2022Q2 我国乘用车产量较上年同期增长仅 2.96%，公司收入增速明显好于车市平均水平，从绝对值看，营收也达到了历史峰值；从环比来看，由于 Q2 在疫情等因素的影响下，导致我国乘用车产量环比 2022Q1 仍呈现下滑，达到-9.23%，而公司收入环比增速大幅优于行业平均水平，体现了显著的 α 属性；2) 净利率角度：2022Q2 公司销售净利率达 6.10%，虽然同比下降了 0.79pct。但我们认为还是超预期，原因在于：从成本端看，在全球缺芯的影响下，公司销售毛利率却仍能保持 24%，同比下降也仅为 0.79pct；费用端看，2022Q1 公司研发投入达 3.71 亿元，同比增幅达 62.72%，而在延续高投入+缺芯影响的基础上，公司仍能保持净利率的相对稳定，这也是超出市场普遍预期。

➤ **座舱、自驾持续高增，展望后续保持乐观。**其中，座舱业务 2022H1 实现营业收入 52.44 亿元，同比增长 57.11%，我们判断主要增量来自于在上汽大众、丰田等主机厂中占比的提升，以及长安、奇瑞等客户单车配置价值的提升所致；自驾业务中，IPU01 已实现规模化量产、IPU02 也已获多家定点，并于 21 年底已实现量产供货、IPU03 在 P7、P5 大规模供货、IPU04 也已累计获得超过 10 家主流车企的项目定点，并已进入量产规模爬坡期。根据中报显示，2022H1 公司自驾业务实现收入 8.63 亿元，同比增长高达 51.17%。展望后续，我们判断，座舱业务仍将保持显著增长，其中驾驶信息显示业务贡献或将相对明显，而第三代智能座舱域控制器、4K 高清屏等座舱产品产量也已快速爬坡，第四代智能座舱产品也正紧密开发，并已获得客户订单，根据我们预测，保守预计公司全年座舱收入或将达到 80 亿元以上；而在自驾业务中，我们预计 IPU01 仍将保持稳定增长，IPU02/IPU03 也或将进一步突破，IPU04 预计也将实现批量出货，根据我们预测，保守预计公司全年自驾收入或将达到 30 亿元以上。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 11.49/15.49/20.81 亿元，当前市值对应 22/23 年 PE 分别为 82/61 倍。我们认为，公司客源优质，智能座舱、智能驾驶卡位优势明显，故维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 全球车市波动影响；供给恢复不及预期；业务进展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

169.00 元



分析师

吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师

蒋翎

执业证书: S0100521110002

电话: 021-80508288

邮箱: jiangling@mszq.com

相关研究

1.德赛西威 (002920.SZ) 2022 年 Q1 季报点评: 两大原因驱动业绩超预期, 展望后续保持乐观-2022/04/17

2.德赛西威 (002920.SZ) 2021 年年报点评: 业绩符合预期, 自动驾驶业务高速增长-2022/04/15

3.德赛西威(002920)公司深度研究: 自主智能网联龙头, 三轮驱动把握黄金机遇 (更正) -2021/11/04

4.德赛西威(002920)公司深度研究: 自主智能网联龙头, 三轮驱动把握黄金机遇-2021/11/04

5.【民生通信】德赛西威(002920)2021 年一季度报点评: 一季度延续强劲增长, 智能网联开辟未来增长空间-2021/04/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9569	12039	16234	21286
增长率 (%)	40.7	25.8	34.8	31.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	833	1149	1549	2081
增长率 (%)	60.7	38.0	34.7	34.4
每股收益 (元)	1.50	2.07	2.79	3.75
PE	113	82	61	45
PB	17.6	15.0	12.5	10.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9569	12039	16234	21286
营业成本	7215	9000	12078	15773
营业税金及附加	37	48	65	85
销售费用	231	361	487	639
管理费用	268	313	438	596
研发费用	977	1228	1705	2235
EBIT	919	1089	1461	1958
财务费用	-8	-6	-3	-5
资产减值损失	-56	-30	-30	-30
投资收益	-29	0	0	0
营业利润	857	1185	1597	2146
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	861	1185	1597	2146
所得税	29	36	48	64
净利润	832	1149	1549	2082
归属于母公司净利润	833	1149	1549	2081
EBITDA	1230	1269	1632	2121

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	618	957	2079
应收账款及票据	2652	3628	4670	6123
预付款项	18	27	36	47
存货	2035	1726	2151	2593
其他流动资产	1803	2379	2684	2983
流动资产合计	7669	8378	10498	13826
长期股权投资	287	287	287	287
固定资产	1218	1118	1016	914
无形资产	280	320	350	390
非流动资产合计	2482	2592	2691	2799
资产合计	10152	10971	13189	16625
短期借款	317	317	317	317
应付账款及票据	2807	3452	4302	5099
其他流动负债	1164	439	518	1355
流动负债合计	4288	4208	5137	6771
长期借款	0	0	0	0
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	4735	4655	5584	7219
股本	555	555	555	555
少数股东权益	78	78	78	78
股东权益合计	5416	6316	7605	9406
负债和股东权益合计	10152	10971	13189	16625

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.75	25.81	34.85	31.12
EBIT 增长率	90.92	18.46	34.21	34.02
净利润增长率	60.75	37.97	34.75	34.40
盈利能力 (%)				
毛利率	24.60	25.24	25.60	25.90
净利率	8.69	9.55	9.54	9.78
总资产收益率 ROA	8.20	10.48	11.74	12.52
净资产收益率 ROE	15.60	18.42	20.57	22.31
偿债能力				
流动比率	1.79	1.99	2.04	2.04
速动比率	1.31	1.57	1.62	1.65
现金比率	0.27	0.15	0.19	0.31
资产负债率 (%)	46.64	42.43	42.34	43.42
经营效率				
应收账款周转天数	98.72	105.00	100.00	100.00
存货周转天数	102.94	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.94	1.10	1.23	1.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	2.07	2.79	3.75
每股净资产	9.61	11.23	13.55	16.80
每股经营现金流	1.52	0.05	1.62	3.07
每股股利	0.44	0.45	0.47	0.50
估值分析				
PE	113	82	61	45
PB	17.6	15.0	12.5	10.1
EV/EBITDA	75.68	73.77	57.13	43.44
股息收益率 (%)	0.26	0.27	0.28	0.30

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	832	1149	1549	2082
折旧和摊销	311	180	171	162
营运资金变动	-420	-1333	-852	-571
经营活动现金流	843	26	898	1703
资本开支	-674	-320	-300	-300
投资	-242	0	0	0
投资活动现金流	-773	-320	-300	-300
股权募资	332	0	0	0
债务募资	315	0	0	0
筹资活动现金流	464	-250	-260	-280
现金净流量	541	-544	338	1123

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026