

业绩表现良好, 汽车电子订单突破历史新高

买入(维持)

——德赛西威(002920)点评报告

2022 年 04 月 15 日

报告关键要素:

公司发布 2021 年年度报告, 报告期内公司实现营业总收入 95.69 亿元, 同比增长 40.75%, 归属于上市公司股东的净利润 8.33 亿元, 同比增长 60.75%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润 8.21 亿元, 同比增长 77.71%。

投资要点:

订单突破历史新高, 业绩超预期: 2021 年公司实现营业总收入 95.69 亿元, 同比增长 40.75%, 表现超预期, 其中第四季度实现营业收入 32.67 亿元, 同比增长 30.61%。分业务来看, 智能座舱业务实现营业收入 78.93 亿元, 同比增长 33.52%, 智能驾驶实现营业收入 13.87 亿元, 同比增长 94.78%, 网联服务及其他实现营业收入 2.89 亿元, 同比增长 65.10%, 公司三大业务实现了良好增长且订单量增长较快, 2021 年获得年化销售额超过 120 亿元的新项目订单, 突破历史新高, 其中智能驾驶业务订单超过 40 亿元, 智能驾驶、大屏座舱产品及域控制器等订单量均实现快速提升。2021 年即使面临缺芯、上游原材料价格上涨因素, 公司汽车电子业务依然实现毛利率 24.60%, 同比提升 1.21pct, 其中智能座舱及智能驾驶业务毛利率分别提升 0.43pct 和 9.94pct, 彰显出公司较强的产品竞争力。

受益于智能网联汽车的发展, 智能座舱、智能驾驶及域控制器等多产品有望持续贡献业绩增长点: 公司卡位智能网联汽车成长赛道, 将充分受益于国内汽车产业智能化、网联化的发展趋势。在智能座舱方面, 第二代座舱域控制器已实现规模化量产, 第三代座舱产品获得长城汽车、广汽埃安、奇瑞汽车、理想汽车等多家主流自主品牌客户的项目定点, 且与高通共同开发的第四代智能座舱系统融合多维交互, 支持多样智能化、场景化模式有望获得更多客户认可; 在智能驾驶方面, 公司掌握从智能传感器到智能驾驶域控制器及相关算法的全栈自研解决方案, 环视及泊车系统产品已批量供货给国内众多主流车企, 第一代高算力自动驾驶域控制器平台已率先在小鹏汽车的 P7、P5 车型上大规模量产供货, 且基于英伟达 Orin 系列芯片打造的新一代高算力自动驾驶域控制器平台已获得传统自主品牌客户和新造车势力众多项目定点, 后期将成为公司智能驾驶业务快速增长的另一支柱。

基础数据

总股本(百万股)	555.27
流通A股(百万股)	549.85
收盘价(元)	100.40
总市值(亿元)	557.50
流通A股市值(亿元)	552.05

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9569.43	12815.96	16490.44	20979.41
增长比率(%)	41	34	29	27
净利润(百万元)	832.92	1131.91	1538.80	1945.04
增长比率(%)	61	36	36	26
每股收益(元)	1.50	2.04	2.77	3.50
市盈率(倍)	66.93	49.25	36.23	28.66
市净率(倍)	10.44	8.61	6.94	5.58

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营业总收入分别为 128.16 亿元、164.90 亿元和 209.79 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 11.32 亿元、15.39 亿元和 19.45 亿元，EPS 分别为 2.04 元、2.77 元和 3.50 元，结合 2022 年 4 月 14 日收盘价对应的 PE 分别为 49.25 倍、36.23 倍和 28.66 倍，鉴于公司智能座舱、智能驾驶及网联服务三大业绩订单快速提升，维持“买入”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，智能网联业务拓展不及预期。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9569	12816	16490	20979
%同比增速	41%	34%	29%	27%
营业成本	7215	9703	12410	15833
毛利	2354	3113	4080	5147
%营业收入	25%	24%	25%	25%
税金及附加	37	51	66	84
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	231	314	412	514
%营业收入	2%	2%	3%	2%
管理费用	268	359	462	587
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	977	1307	1682	2140
%营业收入	10%	10%	10%	10%
财务费用	-8	-21	-30	-42
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-56	-58	-65	-72
信用减值损失	-35	-36	-40	-43
其他收益	147	192	247	315
投资收益	-29	-38	-49	-63
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-19	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	857	1162	1582	2001
%营业收入	9%	9%	10%	10%
营业外收支	4	5	5	5
利润总额	861	1167	1587	2006
%营业收入	9%	9%	10%	10%
所得税费用	29	35	48	60
净利润	832	1132	1539	1945
%营业收入	9%	9%	9%	9%
归属于母公司的净利润	833	1132	1539	1945
%同比增速	61%	36%	36%	26%
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS（元/股）	1.50	2.04	2.77	3.50

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.50	2.04	2.77	3.50
BVPS	9.61	11.67	14.46	17.98
PE	66.93	49.25	36.23	28.66
PEG	1.10	1.37	1.01	1.09
PB	10.44	8.61	6.94	5.58
EV/EBITDA	63.26	43.27	32.83	26.37
ROE	16%	17%	19%	19%
ROIC	15%	16%	17%	17%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	1030	1651	2563
交易性金融资产	832	832	832	832
应收票据及应收账款	2652	3565	4593	5851
存货	2035	2608	3345	4278
预付款项	18	24	31	40
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	971	1373	1815	2321
流动资产合计	7669	9433	12267	15883
长期股权投资	287	387	487	587
固定资产	1218	1222	1228	1235
在建工程	33	120	198	268
无形资产	280	205	130	55
商誉	20	20	20	20
递延所得税资产	100	100	100	100
其他非流动资产	545	541	541	541
资产总计	10152	12028	14970	18689
短期借款	317	0	0	0
应付票据及应付账款	2807	3642	4658	5943
预收账款	0	0	0	0
合同负债	283	378	484	617
应付职工薪酬	322	437	558	712
应交税费	72	90	115	147
其他流动负债	804	477	602	759
流动负债合计	4288	5024	6417	8178
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	12	12	12	12
其他非流动负债	436	436	436	436
负债合计	4735	5471	6865	8626
归属于母公司的所有者权益	5339	6479	8027	9984
少数股东权益	78	78	78	79
股东权益	5416	6557	8106	10063
负债及股东权益	10152	12028	14970	18689

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	843	526	971	1275
投资	-242	-100	-104	-104
资本性支出	-674	-195	-195	-195
其他	143	-38	-49	-63
投资活动现金流净额	-773	-333	-348	-362
债权融资	0	0	0	0
股权融资	332	0	0	0
银行贷款增加（减少）	318	-317	0	0
筹资成本	-170	-8	-2	-2
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流净额	464	-324	-2	-2
现金净流量	541	-132	621	911

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场