

德赛西威 (002920)

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

Q4 业绩靓丽, 2021 年化新订单超 120 亿

买入 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,569	12,518	17,597	23,595
同比	41%	31%	41%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	833	1,158	1,703	2,431
同比	61%	39%	47%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.50	2.08	3.07	4.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	66.93	48.16	32.73	22.93

投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2021 年年度报告, 符合我们预期, 全年实现营收 95.69 亿元, 同比+40.8%, 实现归母净利润 8.33 亿元, 同比+60.8%; 实现扣非归母净利润 8.21 亿元, 同比+77.7%。其中, 2021 年 Q4 实现营收 32.67 亿元, 同比+30.6%, 环比+47.1%, 实现归母净利润 3.42 亿元, 同比+70.9%, 环比+180.6%; 实现扣非归母净利润 3.41 亿元, 同比+45.9%, 环比+188.0%。
- **各项业务同步实现高增长, 智能驾驶业务毛利率持续提升。**2021 年智能座舱业务实现营收 78.9 亿元, 同比+33.5%, 智能驾驶业务实现营收 13.9 亿元, 同比+94.8%, 网联服务业务实现营收 2.89 亿元, 同比+65.1%。其中, 智能座舱业务毛利率 24.45%, 同比+0.43pct, 智能驾驶业务毛利率 20.78%, 同比增加 9.94pct, 其中 2021 年 H2 实现毛利率 21.99%, 环比 2021 年 H1+2.94pct, 规模效应逐渐显现, 带动全年毛利率同比改善。
- **智能座舱业务量快速提升, 新一代智能驾驶域控制器获得众多定点。**1) **智能座舱:** 第二代座舱域控制器已规模化量产, 第三代产品获得多家主流自主品牌客户项目定点, 并与高通合作打造第四代座舱系统。显示模组及系统业务营收规模维持超 100% 的增长速度, 突破了东风日产、小鹏汽车等白点客户; 2) **智能驾驶:** 2021 年获得年化 40 亿元的新项目订单, 摄像头产品年度累计出货超过 1000 万颗, 环视及泊车系统销量超过百万套, IPU03 域控制器已经在小鹏 P7/P5 车型上大规模量产供货, 新一代基于英伟达 Orin 芯片的域控制器 IPU04 已获得众多项目定点。
- **新项目订单突破历史新高, 全新智能驾驶域控即将落地量产。**2021 年公司除传统核心客户外, 陆续突破路特斯、PSA 等新客户, 并获得众多主流车企的核心平台项目订单, 全年获得新项目订单年化销售额超过 120 亿元, 同比增长超过 80%。公司新一代自动驾驶域控制器产品 IPU04 于 2021 年 10 月首次下线, 单车价值量相较于 IPU03 有较大的提升, 2022 年即将量产装车, 将进一步推动智能驾驶业务快速发展。
- **盈利预测与投资评级:** 基于智能座舱及智能驾驶业务新项目订单增长超出我们预期, 我们将公司 2022-2023 年营收预测由 117.76/166.20 亿元上调至 125.18/175.97 亿元, 同比+30.82%/+40.57%, 2024 年为 235.95 亿元, 同比+34.08%。基于研发费用率提升及原材料上涨, 我们将 2022-2023 年归母净利润由 11.99/17.51 亿元, 下调至 11.58/17.03 亿元, 同比+38.98%/47.14%, 2024 年为 24.31 亿元, 同比+42.75%。对应 EPS 为 2.08/3.07/4.38 元, 对应 PE 为 48.16/32.73/22.93 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 全球疫情控制低于预期; 行业缺芯情况持续时间超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.40
一年最低/最高价	76.90/161.58
市净率(倍)	10.44
流通 A 股市值(百万元)	55,204.94
总市值(百万元)	55,749.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.61
资产负债率(% ,LF)	46.64
总股本(百万股)	555.27
流通 A 股(百万股)	549.85

相关研究

《德赛西威(002920): 业绩超预期, 持续重点推荐!》

2022-01-11

《德赛西威(002920): 2021 年三季度业绩预告点评: 业绩同比高增长》

2021-10-29

《德赛西威(002920): 2021 年三季度业绩预告点评: 业绩同比高增长》

2021-10-15

德赛西威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,669	8,384	11,804	16,579	营业总收入	9,569	12,518	17,597	23,595
货币资金及交易性金融资产	1,994	1,232	1,657	2,957	营业成本(含金融类)	7,215	9,471	13,258	17,746
经营性应收款项	3,419	4,721	6,681	8,410	税金及附加	37	49	67	90
存货	2,035	2,199	3,221	4,955	销售费用	231	313	440	578
合同资产	0	0	0	0	管理费用	268	351	493	649
其他流动资产	221	232	245	257	研发费用	977	1,227	1,707	2,277
非流动资产	2,482	3,743	4,320	4,855	财务费用	-8	-2	13	9
长期股权投资	287	297	307	317	加:其他收益	147	150	211	311
固定资产及使用权资产	1,268	1,613	1,716	1,781	投资净收益	-29	13	13	29
在建工程	33	833	1,233	1,633	公允价值变动	-19	0	0	0
无形资产	280	340	405	465	减值损失	-91	-82	-90	-90
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	98	98	98	98	营业利润	857	1,191	1,754	2,498
其他非流动资产	496	541	541	541	营业外净收支	4	1	1	3
资产总计	10,152	12,126	16,124	21,434	利润总额	861	1,192	1,755	2,500
流动负债	4,288	4,965	7,240	10,100	减:所得税	29	36	53	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	324	324	324	324	净利润	832	1,156	1,702	2,430
经营性应付款项	2,807	3,540	5,131	6,905	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	283	141	295	696	归属母公司净利润	833	1,158	1,703	2,431
其他流动负债	874	960	1,490	2,175	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	2.08	3.07	4.38
非流动负债	447	674	694	714	EBIT	841	1,108	1,632	2,256
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,151	1,343	2,015	2,691
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.60	24.34	24.66	24.79
租赁负债	44	64	84	104	归母净利率(%)	8.70	9.25	9.68	10.30
其他非流动负债	404	611	611	611	收入增长率(%)	40.75	30.82	40.57	34.08
负债合计	4,735	5,639	7,934	10,814	归母净利润增长率(%)	60.75	38.98	47.14	42.75
归属母公司股东权益	5,339	6,411	8,114	10,545					
少数股东权益	78	76	76	74					
所有者权益合计	5,416	6,487	8,189	10,620					
负债和股东权益	10,152	12,126	16,124	21,434					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	843	622	1,367	2,233	每股净资产(元)	9.61	11.54	14.61	18.99
投资活动现金流	-773	-1,636	-1,146	-1,137	最新发行在外股份 (百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	464	46	4	4	ROIC(%)	15.58	16.99	20.47	22.32
现金净增加额	541	-962	225	1,100	ROE-摊薄(%)	15.60	18.06	20.99	23.06
折旧和摊销	311	235	383	435	资产负债率(%)	46.64	46.51	49.21	50.45
资本开支	-674	-1,429	-939	-947	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.93	48.16	32.73	22.93
营运资本变动	-433	-957	-1,326	-1,378	P/B (现价)	10.44	8.70	6.87	5.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

