

业绩符合预期，自驾业务高速增长

2022 年 04 月 15 日

► **事件概述：**4 月 14 日，公司发布 2021 年年报：期间实现营业收入 95.69 亿元，同比增长 40.75%；实现归母净利润 8.33 亿元，同比增长 60.75%；实现扣非后净利润 8.21 亿元，同比增长 77.71%；经营性现金流净额 8.42 亿元，同比增长 91.86%。

► **自动驾驶产品陆续量产，业务有望持续放量。**报告期内，公司自动驾驶业务实现营收达 13.87 亿元，同比增长 95%，在业绩高增的背后，各项产品均有明显斩获。其中，传感器：摄像头年度出货超 1000 万颗，ADAS 摄像头已获多个车厂定点；77GHz 毫米波已规模化量产，并完成了新一代 AK2 超声波雷达的开发设计；5G 和 V2X 产品实现国内首次供货；控制器：IPU01 年销量超过百万套；IPU02 已获多家车厂定点，并在 21 年底实现量产供货；IPU03 在 P7、P5 实现大规模供货；IPU04 已获得多个订单，包含如上汽、理想、高合等传统自主品牌客户和新造车势力。

► **智能座舱量价提升，公司已斩获明显优势。**根据汽车之家的预测，车载娱乐系统的渗透率将从 2021 年 92%，至 2025 年形成标配，我们预计公司智能座舱业务将持续加速，并从中高端延伸至中低端车型，覆盖更多车型。同时，根据中国产业信息网数据显示，智能座舱单体价值量从 1500 元左右攀升至 9000 元左右，其价值量不断提升。公司与高通合作的“一芯多屏”产品已率先量产，并且为新客户一汽丰田、长城汽车、吉利汽车等主机厂多款平台化车型配套的车载信息娱乐系统产品陆续进行规模化配套量产，结合单体价值量的提升，公司业绩或将得到长续稳定的保证。报告期内，公司智能座舱业务实现营业收入 78.93 亿元，同比增长 33.52%。其中，大屏化产品业务规模快速提升，显示模组及系统业务营收规模超 100% 增长，液晶仪表业务继续攀升，获得多家主机厂项目定点。

► **依托高毛利率产品的规模化量产和供应链能力，公司整体毛利率提升明显。**在收入端，我们判断，在依托高毛利率产品 IPU03 的规模化量产下，带动了自动驾驶业务整体毛利率快速提升，达到 20.78%，同比增长 9.94pct；在成本端，在缺芯及原材料上涨的背景下，公司为应对供应市场的波动，积极布局并大幅购买原材料以应对风险，根据年报披露，期末存货余价值达 20.3 亿元，较期初增长 85%。因此，即使行业影响依旧，但公司产品毛利率却仍能呈现逆势上涨，达到 24.60%，同比增长 1.21pct。我们预计，在公司积极备货基础上，随着缺芯的缓解，以及 IPU03/04 陆续规模化量产，公司产品毛利率或仍将保持上升趋势。

► **投资建议：**我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 11.73/15.75/21.06 亿元，当前市值对应 22/23 年 PE 分别为 48/35 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。

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	1173	1575	2106
增长率（%）	60.7	40.8	34.3	33.7
每股收益（元）	1.50	2.11	2.84	3.79
PE	67	48	35	26
PB	10.4	8.6	6.9	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

100.4 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：蒋领

执业证号：S0100521110002

电话：021-80508288

邮箱：jiangling@mszq.com

相关研究

1. 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)
2. 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
3. 【民生通信】德赛西威(002920)2021 年一季报点评：一季度延续强劲增长，智能网联开辟未来增长空间
4. 【民生通信】德赛西威(002920)2020 年度业绩预增公告点评：全年利润高速增长，拥抱智能网联化大趋势

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	841	1089	1461	1958
财务费用	-8	0	0	0
资产减值损失	-56	0	0	0
投资收益	-29	0	0	0
营业利润	857	1209	1623	2171
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	861	1209	1623	2171
所得税	29	36	49	65
净利润	832	1173	1575	2106
归属于母公司净利润	833	1173	1575	2106
EBITDA	1151	1269	1632	2121

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	862	1456	2853
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	8622	10997	14600
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	2622	2751	2889
资产合计	10152	11244	13748	17489
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	6589	8164	10270
负债和股东权益合计	10152	11244	13748	17489

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	80.75	29.49	34.21	34.02
净利润增长率	60.75	40.79	34.28	33.73
盈利能力 (%)				
毛利率	24.60	25.24	25.60	25.90
净利润率	8.69	9.74	9.70	9.89
总资产收益率 ROA	8.20	10.43	11.45	12.04
净资产收益率 ROE	15.60	18.01	19.47	20.66
偿债能力				
流动比率	1.79	2.05	2.14	2.16
速动比率	1.31	1.63	1.71	1.77
现金比率	0.27	0.20	0.28	0.42
资产负债率 (%)	46.64	41.40	40.62	41.28
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	1.07	1.18	1.22
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	2.11	2.84	3.79
每股净资产	9.61	11.73	14.56	18.35
每股经营现金流	1.52	0.03	1.61	3.06
每股股利	0.44	0.45	0.47	0.50
估值分析				
PE	67	48	35	26
PB	10.4	8.6	6.9	5.5
EV/EBITDA	47.73	43.55	33.48	25.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	832	1173	1575	2106
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	19	894	1697
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	0	0	0
现金净流量	541	-301	594	1397

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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001