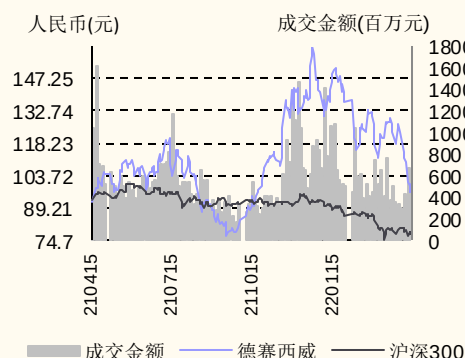


市场价格 (人民币): 100.40 元

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)	557.50
年内股价最高最低(元)	161.58/76.90
沪深 300 指数	4192
深证成指	11715



相关报告

- 1.《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》，2021.10.21
- 2.《Q2 受研发费用扰动，智能驾驶表现亮眼-德赛西威 2021 年中报...》，2021.8.24
- 3.《智能驾驶和智能座舱助力公司二次腾飞-德赛西威深度报告》，2021.8.10

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

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

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	12,739	16,879	20,677
营业收入增长率	27.39%	40.75%	33.12%	32.50%	22.50%
归母净利润(百万元)	518	833	1,151	1,553	1,928
归母净利润增长率	77.36%	60.75%	38.18%	34.91%	24.18%
摊薄每股收益(元)	0.942	1.500	2.073	2.796	3.473
每股经营性现金流净额	0.80	1.52	2.60	2.96	3.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.17%	15.60%	17.99%	20.75%	21.83%
P/E	89.31	94.34	48.44	35.90	28.91
P/B	9.97	14.72	8.71	7.45	6.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2021 年年报，21 年收入 96 亿元，同比增长 41%，归母净利润 8.3 亿元，同比增长 61%。21Q4 收入 33 亿元，同比/环比+31%/+47%，归母净利润 3.4 亿元，同比/环比+71%/+181%。

经营分析

- **21 年智能驾驶收入接近翻倍，毛利率提升 10pct。**21 年智能驾驶收入 13.9 亿元，同比增长 95%，主要是 ADAS 产品在吉利等车企放量、域控制器产品在小鹏汽车放量。同时智能驾驶毛利率 20.8%，同比提升 10pct；智能座舱收入 78.9 亿元，同比增长 34%，主要是新增项目量产及大屏化产品提升单车价值量；网联服务 2.9 亿元，同比增长 65%。公司在开发项目众多，21 年末存货 20 亿元，同比增长 85%。
- **新增年化订单超 120 亿，同比增长 80%+。**18-21 年公司新增年化订单分别为 70/70/70/120 亿元以上，21 年新增订单大幅增长超过 80%，是对未来 2 年业绩的强力支撑。其中 21 年智能驾驶新增年化订单超 40 亿元（对比：21 年收入 14 亿元），公司充分受益于汽车智能化提速。
- **智能驾驶占据中高端市场，享受行业红利。**英伟达汽车智能驾驶芯片市场地位强劲，近期新增客户比亚迪，未来 6 年在手订单 110 亿美元，同比增加 30 亿美元。智能驾驶方面，域控制器 IPU04 已获包括小鹏、理想等在内多个项目定点，公司是国内英伟达自动驾驶芯片落地最受益的 Tier1。ADAS 产品（智能泊车、360 环视等）获得理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、一汽红旗、吉利汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车等客户的新项目订单，ADAS 产品放量带动收入增长。智能座舱方面，公司本身客户基础优质，加上大屏化业务规模快速提升带动单车价值量，带来量价齐升。

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 11.5/15.5/19.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.07/2.80/3.47 元。当前股价对应 PE 分别为 48/36/29 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 配套车型销量不及预期；来自科技巨头的竞争；芯片供给改善不及预期

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,337	6,799	9,569	12,739	16,879	20,677
增长率		27.4%	40.7%	33.1%	32.5%	22.5%
主营业务成本	-4,123	-5,209	-7,215	-9,612	-12,692	-15,599
%销售收入	77.3%	76.6%	75.4%	75.5%	75.2%	75.4%
毛利	1,214	1,590	2,354	3,126	4,187	5,077
%销售收入	22.7%	23.4%	24.6%	24.5%	24.8%	24.6%
营业税金及附加	-22	-25	-37	-51	-68	-83
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-192	-210	-231	-306	-405	-496
%销售收入	3.6%	3.1%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	-154	-189	-268	-357	-473	-579
%销售收入	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	-637	-701	-977	-1,274	-1,688	-2,068
%销售收入	11.9%	10.3%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	209	465	841	1,139	1,554	1,852
%销售收入	3.9%	6.8%	8.8%	8.9%	9.2%	9.0%
财务费用	-2	31	8	8	27	41
%销售收入	0.0%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	88	99	91	-119	-176	-139
公允价值变动收益	3	33	-19	0	0	0
投资收益	66	-9	-23	0	0	0
%税前利润	25.9%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	253	536	857	1,199	1,617	2,009
营业利润率	4.7%	7.9%	9.0%	9.4%	9.6%	9.7%
营业外收支	2	-2	4	0	0	0
税前利润	255	534	861	1,199	1,617	2,009
利润率	4.8%	7.9%	9.0%	9.4%	9.6%	9.7%
所得税	37	-16	-29	-48	-65	-80
所得税率	-14.6%	2.9%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	292	518	832	1,151	1,553	1,928
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	292	518	833	1,151	1,553	1,928
净利率	5.5%	7.6%	8.7%	9.0%	9.2%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	292	518	832	1,151	1,553	1,928
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	298	337	402	446	561	581
非经营收益	-109	-29	30	15	2	1
营运资金变动	-82	-387	-420	-166	-471	-416
经营活动现金净流	399	439	843	1,446	1,644	2,095
资本开支	-394	-431	-674	-405	-340	-340
投资	-202	-117	-242	0	0	0
其他	366	481	143	0	0	0
投资活动现金净流	-230	-67	-773	-405	-340	-340
股权募资	2	0	332	253	0	0
债权募资	-10	-3	315	-327	0	0
其他	-110	-110	-183	-357	-468	-580
筹资活动现金净流	-118	-114	464	-430	-468	-580
现金净流量	48	268	541	611	836	1,175

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	348	611	1,162	1,761	2,588	3,757
应收款项	1,998	2,766	3,416	3,830	4,937	5,976
存货	897	1,101	2,035	1,843	2,434	2,992
其他流动资产	1,527	1,131	1,056	1,051	1,057	1,063
流动资产	4,769	5,609	7,669	8,485	11,017	13,788
%总资产	75.1%	74.3%	75.5%	76.8%	81.4%	85.1%
长期投资	243	331	559	559	559	559
固定资产	707	1,009	1,251	1,377	1,344	1,250
%总资产	11.1%	13.4%	12.3%	12.5%	9.9%	7.7%
无形资产	355	448	398	377	368	361
非流动资产	1,579	1,941	2,482	2,561	2,516	2,413
%总资产	24.9%	25.7%	24.5%	23.2%	18.6%	14.9%
资产总计	6,348	7,550	10,152	11,046	13,533	16,201
短期借款	3	3	324	0	0	0
应付款项	1,556	2,244	3,263	3,480	4,595	5,647
其他流动负债	192	315	701	585	776	953
流动负债	1,751	2,561	4,288	4,065	5,371	6,600
长期贷款	3	0	0	0	0	0
其他长期负债	376	346	447	505	600	689
负债	2,130	2,907	4,735	4,571	5,971	7,289
普通股股东权益	4,216	4,640	5,339	6,398	7,485	8,834
其中：股本	550	550	555	555	555	555
未分配利润	1,335	1,690	2,349	3,155	4,242	5,592
少数股东权益	3	3	78	78	78	78
负债股东权益合计	6,348	7,550	10,152	11,046	13,533	16,201

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.531	0.942	1.500	2.073	2.796	3.473
每股净资产	7.665	8.437	9.614	11.522	13.479	15.910
每股经营现金净流	0.726	0.799	1.518	2.603	2.961	3.773
每股股利	0.200	0.300	0.450	0.622	0.839	1.042
回报率						
净资产收益率	6.93%	11.17%	15.60%	17.99%	20.75%	21.83%
总资产收益率	4.60%	6.86%	8.20%	10.42%	11.47%	11.90%
投入资本收益率	5.65%	9.69%	14.13%	16.85%	19.69%	19.91%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.32%	27.39%	40.75%	33.12%	32.50%	22.50%
EBIT增长率	-53.68%	122.26%	80.75%	35.49%	36.43%	19.14%
净利润增长率	-29.79%	77.36%	60.75%	38.18%	34.91%	24.18%
总资产增长率	11.81%	18.93%	34.46%	8.81%	22.52%	19.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.1	91.6	86.1	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	69.9	70.0	79.3	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	95.5	106.9	102.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	37.2	26.5	46.4	35.7	26.2	19.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.47%	-36.37%	-30.83%	-40.04%	-45.23%	-51.49%
EBIT利息保障倍数	127.9	-15.0	-103.9	-135.6	-56.6	-44.7
资产负债率	33.55%	38.50%	46.64%	41.38%	44.12%	44.99%

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	2	9	16	24	101
增持	1	12	18	27	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.57	1.53	1.53	1.00

来源：聚源数据

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

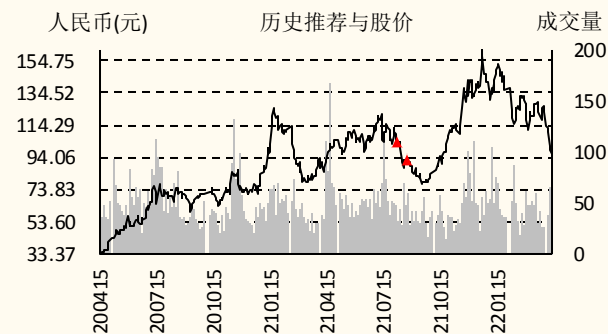
来源：国金证券研究所

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


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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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，而不应视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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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