德赛西威（002920.SZ）

2021 年 01 月 15 日

智能化产品加速量产上车，2020 年业绩增长超预期

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

李泽（联系人）
lize@kysec.cn
证书编号：S0790120070082

日期	2021/1/14
当前股价(元)	98.09
一年最高最低(元)	103.14/29.31
总市值(亿元)	539.50
流通市值(亿元)	539.35
总股本(亿股)	5.50
流通股本(亿股)	5.50
近 3 个月换手率(%)	51.24

中小盘研究团队

相关研究报告

《中小盘信息更新-业绩连续高增，域控制器再下一城》-2020.10.27

《中小盘信息更新-三大产品线全面突破，驱动业绩逆市翻倍增长》-2020.8.14

《中小盘信息更新-软件定义汽车新时代，域控制器卡位价值凸显》-2020.8.7

● **智能网联产品需求强劲，助力公司全年业绩增长超预期**

公司公告了 2020 年业绩预告，预计 2020 全年实现归母净利润 5-5.2 亿元，同比增长 71.15%-77.99%。2020 年第四季度预计实现归母净利润 1.82-2.02 亿元，同比增长 22.15%-33.57%。2020 年以来，随着传统整车厂智能化升级进程的加速以及造车新势力的快速发展，公司智能网联产品需求强劲，驱动整体业绩大幅回升。我们上调此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.16 /5.74/8.93 亿元（原值为 4.69/5.50/8.49 亿元），对应 EPS 分别为 0.94 /1.04/ 1.62 元，当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 104.5/94.1/60.4 倍，维持“买入”评级。

● **充分受益汽车智能化升级趋势，智能化产品加速量产上车**

2020 年以来，公司智能化产品加速量产上车，助力各个整车厂实现智能化升级。举例来看：4 月，公司智能驾驶域控制器首次量产并助力小鹏 P7 落地 L2+级别自动驾驶；5 月，公司助力一汽大众捷达品牌首次实现车联网 OTA 升级；8 月，吉利几何 C 新车发布，公司为其配套视觉融合全自动泊车系统、540° 车身透视影像等产品；9 月，公司率先在瑞虎 8PLUS 上量产智能座舱域控制器；12 月，公司首个 C-V2X 技术量产落地，助力别克 GL8 Avenir 实现闯红灯预警 SVW、道路危险状况提示 HLW 等车联网相关功能。可以看到，公司正充分受益于汽车行业的智能化变革浪潮，在造车新势力快速发展、传统整车厂加速智能化升级的趋势下，T-Box、域控制器等智能驾驶及车联网相关产品有望延续高需求态势。

● **持续高研发投入下储备产品充沛，为公司持续发展注入增长动能**

自 2016 年智能化转型以来，公司累计研发费用已超过 20 亿元。而在持续的高水平研发投入之下，公司目前储备产品及研发项目依旧充沛。其中，基于 IPU02 平台打造的 L4 级别代客泊车功能预计于 2021 年实现量产；子公司 ATTB 新研发中心也已于 2020 年内奠基，主攻未来汽车智能天线技术，为 5G V2X 进行全面部署。目前，公司部分前期研发投入已逐步开始收获回报，未来随着相关储备产品的持续落地，有望为公司发展注入持续的增长动能。

● **风险提示：**乘用车销量不及预期；智能驾驶产品推进速度不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,409	5,337	7,101	9,134	12,070
YOY(%)	-10.0	-1.3	33.1	28.6	32.1
归母净利润(百万元)	416	292	516	574	893
YOY(%)	-32.5	-29.8	76.8	11.1	55.7
毛利率(%)	24.0	22.7	23.3	23.8	24.5
净利率(%)	7.7	5.5	7.3	6.3	7.4
ROE(%)	10.5	6.9	11.2	11.3	15.3
EPS(摊薄/元)	0.76	0.53	0.94	1.04	1.62
P/E(倍)	129.6	184.7	104.5	94.1	60.4
P/B(倍)	13.6	12.8	11.7	10.6	9.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4613	4769	7407	7944	10982
现金	311	348	1295	1666	2202
应收票据及应收账款	1792	1509	2883	2767	4699
其他应收款	17	9	26	19	40
预付账款	12	14	20	24	34
存货	682	897	1190	1476	2014
其他流动资产	1799	1993	1993	1993	1993
非流动资产	1065	1579	1707	1865	2079
长期投资	0	33	61	87	116
固定资产	561	544	732	907	1137
无形资产	161	223	235	216	187
其他非流动资产	343	778	679	655	638
资产总计	5677	6348	9114	9809	13061
流动负债	1352	1751	4112	4363	6838
短期借款	0	0	1833	1600	3117
应付票据及应付账款	1131	1433	1956	2373	3295
其他流动负债	221	318	323	391	427
非流动负债	352	378	377	376	376
长期借款	0	3	1	0	0
其他非流动负债	352	376	376	376	376
负债合计	1704	2130	4489	4739	7213
少数股东权益	1	3	3	3	3
股本	550	550	550	550	550
资本公积	2070	2070	2070	2070	2070
留存收益	1351	1551	1911	2304	2901
归属母公司股东权益	3972	4216	4622	5067	5844
负债和股东权益	5677	6348	9114	9809	13061

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	736	399	-519	1087	-393
净利润	416	292	517	574	893
折旧摊销	184	210	208	182	232
财务费用	5	2	13	56	72
投资损失	-33	-66	-31	-43	-47
营运资金变动	13	-84	-1161	318	-1543
其他经营现金流	150	46	-65	0	-0
投资活动现金流	-1801	-230	-240	-297	-399
资本支出	247	395	100	132	185
长期投资	-60	-92	-28	-28	-29
其他投资现金流	-1614	73	-168	-193	-243
筹资活动现金流	-855	-118	-126	-185	-189
短期借款	-676	0	0	0	0
长期借款	0	3	-1	-1	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-179	-121	-125	-184	-189
现金净增加额	-1918	48	-885	604	-981

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5409	5337	7101	9134	12070
营业成本	4111	4123	5449	6961	9114
营业税金及附加	28	22	28	41	51
营业费用	156	192	249	311	398
管理费用	137	154	185	233	302
研发费用	524	637	817	1032	1328
财务费用	5	2	13	56	72
资产减值损失	79	-50	-28	-37	-70
其他收益	14	64	90	56	70
公允价值变动收益	8	3	65	0	0
投资净收益	33	66	31	43	47
资产处置收益	-0	-0	0	-0	0
营业利润	423	253	575	637	992
营业外收入	2	3	4	3	3
营业外支出	3	1	5	3	3
利润总额	422	255	574	637	992
所得税	6	-37	57	64	99
净利润	416	292	517	574	893
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	416	292	516	574	893
EBITDA	602	460	810	872	1298
EPS(元)	0.76	0.53	0.94	1.04	1.62

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-10.0	-1.3	33.1	28.6	32.1
营业利润(%)	-38.5	-40.2	127.5	10.8	55.7
归属于母公司净利润(%)	-32.5	-29.8	76.8	11.1	55.7
获利能力					
毛利率(%)	24.0	22.7	23.3	23.8	24.5
净利率(%)	7.7	5.5	7.3	6.3	7.4
ROE(%)	10.5	6.9	11.2	11.3	15.3
ROIC(%)	10.3	6.7	8.3	9.3	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	33.5	49.3	48.3	55.2
净负债比率(%)	-6.9	-7.1	12.6	-0.5	16.3
流动比率	3.4	2.7	1.8	1.8	1.6
速动比率	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.53	0.94	1.04	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.73	-0.94	1.98	-0.71
每股净资产(最新摊薄)	7.22	7.66	8.40	9.21	10.63
估值比率					
P/E	129.6	184.7	104.5	94.1	60.4
P/B	13.6	12.8	11.7	10.6	9.2
EV/EBITDA	89.2	116.4	67.2	61.7	42.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn