2020 年 11 月 02 日
公司研究●证券研究报告

德赛西威（002920.SZ）

公司快报

营收环比增长，毛利率改善

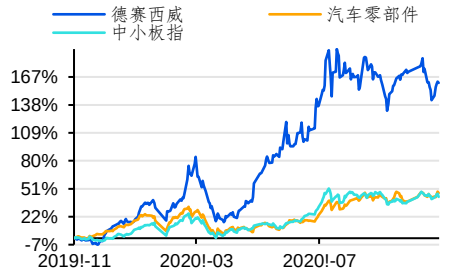
汽车 | 汽车零部件 III

投资评级	买入-B(首次)
股价(2020-10-30)	68.00 元

交易数据

总市值（百万元）	37,400.00
流通市值（百万元）	8,319.80
总股本（百万股）	550.00
流通股本（百万股）	122.35
12 个月价格区间	24.16/78.45 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.7	-2.44	132.08
绝对收益	-4.29	-3.76	176.29

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

投资要点

- **事件：公司发布 2020 年三季报，**Q1-Q3 公司实现营收 42.9 亿元，同比增长 21.2%，实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 123.0%。其中 Q3 单季度实现营收 17.0 亿元，同比增长 33.5%，实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 119.2%，扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 928.2%。

- **汽车电子龙头，基本面改善：**公司是国内汽车电子领导者，业务由智能座舱向智能驾驶延伸。公司以车载娱乐系统、信息系统、空调控制器等产品起家，国内前装导航市场份额超过 20。伴随整车内部架构升级演进，公司业务升级跟进，目前主要业务以智能座舱、智能驾驶、车联网为主要核心业务。

- **营收环比增长，毛利率改善：**2020 年 Q1-Q3 营收分别为 11.5 亿元、14.5 亿元、17.0 亿元，营收逐季环比增长，同比分别为+14.2%、+14.4%、+33.5%。前三季度毛利率为 22.9%，同比增加 0.16pct。费用管理方面，Q1-Q3 期间费用率为 17.2%，同比下降 2.8pct，总体来看伴随营收规模的增长，盈利能力逐步提升。

- **业务进入回报期，贡献增量：**公司智能驾驶、智能座舱等新产品在多家核心客户的众多车型中配套供货。多屏互动智能驾驶座舱产品已在理想、长安、奇瑞等车型上配套量产，大屏显示模组已获得一汽大众、上汽大众、吉利、上汽通用五菱等主机厂项目订单，持续放量。

- **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 4.6 亿元、 5.9 亿元和 8.3 亿元。净资产收益率分别为 10.1%、11.8% 和 14.6%，首次覆盖，给予“买入-B”投资评级。

- **风险提示：**汽车销量不及预期；客户拓展不及预期；智能网联业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,409	5,337	6,352	7,692	9,140
YoY(%)	-10.0	-1.3	19.0	21.1	18.8
净利润(百万元)	416	292	461	592	834
YoY(%)	-32.5	-29.8	57.8	28.4	40.8
毛利率(%)	24.0	22.7	24.0	24.8	25.7
EPS(摊薄/元)	0.76	0.53	0.84	1.08	1.52
ROE(%)	10.5	6.9	10.1	11.8	14.6
P/E(倍)	89.9	128.0	81.1	63.2	44.8
P/B(倍)	9.4	8.9	8.2	7.5	6.5
净利率(%)	7.7	5.5	7.3	7.7	9.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4613	4769	6563	7033	8364
现金	311	348	1159	1403	1667
应收票据及应收账款	1792	1509	2420	2338	3316
预付账款	12	14	16	20	23
存货	682	897	953	1263	1336
其他流动资产	1816	2002	2015	2008	2022
非流动资产	1065	1579	1570	1639	1689
长期投资	0	33	54	75	98
固定资产	561	544	601	668	725
无形资产	161	223	219	216	199
其他非流动资产	343	778	697	681	668
资产总计	5677	6348	8133	8672	10054
流动负债	1352	1751	3186	3275	3955
短期借款	0	0	1323	885	1422
应付票据及应付账款	1131	1433	1571	2028	2193
其他流动负债	221	318	292	363	341
非流动负债	**352**	**378**	**378**	**377**	**377**
长期借款	0	3	2	2	1
其他非流动负债	352	376	376	376	376
负债合计	1704	2130	3564	3652	4332
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	1878	2292	2870
归属母公司股东权益	3972	4216	4567	5017	5719
负债和股东权益	5677	6348	8133	8672	10054

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	736	399	-226	1052	76
净利润	416	292	461	592	834
折旧摊销	184	210	169	136	160
财务费用	5	2	32	46	44
投资损失	-33	-66	-17	-22	-35
营运资金变动	13	-84	-868	302	-924
其他经营现金流	150	46	-2	-2	-4
投资活动现金流	-1801	-230	-141	-181	-172
筹资活动现金流	-855	-118	-144	-188	-176

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.76	0.53	0.84	1.08	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.73	-0.41	1.91	0.14
每股净资产(最新摊薄)	7.22	7.66	8.30	9.12	10.40

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5409	5337	6352	7692	9140
营业成本	4111	4123	4830	5787	6787
营业税金及附加	28	22	25	32	37
营业费用	156	192	191	238	283
管理费用	137	154	159	192	228
研发费用	524	637	667	831	987
财务费用	5	2	32	46	44
资产减值损失	79	-50	0	0	0
公允价值变动收益	8	3	2	2	4
投资净收益	33	66	17	22	35
营业利润	423	253	468	590	810
营业外收入	2	3	6	5	4
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	422	255	473	592	812
所得税	6	-37	12	0	-22
税后利润	416	292	461	592	834
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	416	292	461	592	834
EBITDA	597	455	659	757	996

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-10.0	-1.3	19.0	21.1	18.8
营业利润(%)	-38.5	-40.2	85.2	26.0	37.4
归属于母公司净利润(%)	-32.5	-29.8	57.8	28.4	40.8
获利能力					
毛利率(%)	24.0	22.7	24.0	24.8	25.7
净利率(%)	7.7	5.5	7.3	7.7	9.1
ROE(%)	10.5	6.9	10.1	11.8	14.6
ROIC(%)	10.2	6.6	8.1	10.4	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	33.5	43.8	42.1	43.1
流动比率	3.4	2.7	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.6	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
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
估值比率					
P/E	89.9	128.0	81.1	63.2	44.8
P/B	9.4	8.9	8.2	7.5	6.5
EV/EBITDA	62.2	81.3	56.9	48.7	37.3

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn