盈利加速，座舱产品、智能网联多项目落地

——德赛西威（002920）三季报点评

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 27 日

事件：

公司发布 2020 年第三季度报告，年初至报告期末公司实现营业总收入 42.98 亿元，同比增长 21.22%，归属于上市公司股东的净利润 3.18 亿元，同比增长 123.02%。

投资要点：

- **盈利加速上扬，Q3 业绩略超预期：**三季度实现营收 17.02 亿元，同比/环比+33.51%/+17.24%，归属于上市公司股东的净利润 0.89 亿元，同比/环比+119.15%/-49.04%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 1.20 亿元，同比/环比+928.17%/+85.26%，营收规模提速上升，扣非净利率显著增加，相对公司三季度业绩预告的净利润增速区间 82.01%-138.02%来看，公司第三季度营收和扣非净利润略超市场预期，主要原因在于车市持续回暖背景下公司连续多年布局的座舱电子、智能驾驶与网联服务产品在新老客户订单驱动下显著增加。
- **毛利率持续改善，费用管控增强：**报告期内公司毛利率 22.98%，同比增加 0.16pct，净利率 7.40%，同比增加 3.38pct，其中 Q3 季度毛利率 24.10%，同比/环比-0.04pct/+0.37pct，彰显公司盈利能力的持续改善。另外，公司强化成本费用管理，报告期期间费用率 17.21%，同比下降 2.81pct，其中 Q3 期间费用率为 16.01%，同比下降 4.27pct，且呈现季度下行趋势，总体来看公司在提升营收规模、减少成本费用双重合力下业绩显著提升。
- **三大业务齐头并进，多项目落地促进成长：**公司以座舱电子为基石，积极布局智能驾驶、网联服务等新领域，综合搭建智能移动出行综合解决方案。在智能座舱方面，公司开发出 L3 环境的智能座舱 3.0 版本，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，大屏显示模组也获得了一汽大众、上汽大众、吉利、广汽乘用车、上汽通用五菱等主机厂新项目订单。在智能驾驶方面，ADAS 产品已实现规模化量产且销售额实现高速增长，全自动泊车系统及代客泊车产品获得国内领军企业的规模量产，L3 级别自动驾驶域控制器在小鹏汽车配套车型上量产且加速拓展其他客户，V2X 产品、77G 毫米波雷达也相应获得了车企项目订单。在网联服务方面，

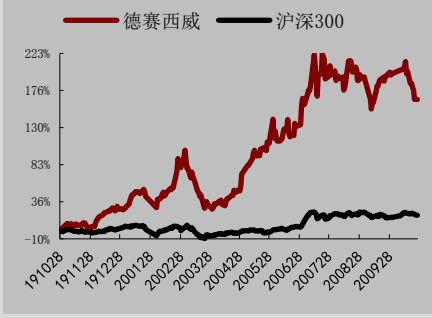
	2018 年	2019 年	2020E	2021E
营业收入(亿元)	53.37	62.77	75.69	94.88
增长比率(%)	-1.3%	17.6%	20.6%	25.4%
净利润(亿元)	2.92	5.05	6.51	8.51
增长比率(%)	-29.8%	72.8%	28.9%	30.8%
每股收益(元)	0.53	0.92	1.18	1.55
市盈率(倍)	125.97	72.90	56.57	43.27

数据来源：WIND，万联证券

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	惠州市德赛工业发展有限公司/58.3%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	550.00
流通A股（百万股）	122.35
收盘价（元）	63.31
总市值（亿元）	348.20
流通A股市值（亿元）	77.46

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20200814_公司跟踪报告_AAA_德赛西威（002920）半年报点评
万联证券研究所 20200428_公司跟踪报告_AAA_德赛西威(002920)年报点评
万联证券研究所 20191029_公司季报点评_AAA_德赛西威(002920)

分析师： 周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

万联证券

公司自主掌握云端在线升级技术、网络安全技术、大数据分析及应用技术等核心技术，并逐步推动网联服务项目商业化落地，上半年助力一汽-大众捷达品牌首次车联网 OTA 升级。公司围绕智能驾驶座舱、智能驾驶及网联服务三大产品线的前瞻性布局已进入商业收获期，将深度受益于汽车“新四化”进程的推进而带来公司智能座舱、智能驾驶及车联网等多项目的逐渐落地。

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 62.77 亿元、75.69 亿元和 94.88 亿元，归母净利润分别为 5.05 亿元、6.51 亿元和 8.51 亿元，EPS 分别为 0.92 元、1.18 元和 1.55 元，对应的 PE 分别为 72.9 倍、56.7 倍和 43.3 倍，考虑到公司智能驾驶座舱、智能驾驶及车联网新产品的逐步落地，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，智能网联业务拓展不及预期。

万联证券

目录

1、盈利加速上扬，Q3 业绩略超预期 4
2、毛利率持续改善，费用管控增强 4
3、三大业务齐头并进，多项目落地促进成长 5
4、盈利预测及投资建议 5
5、风险提示 5

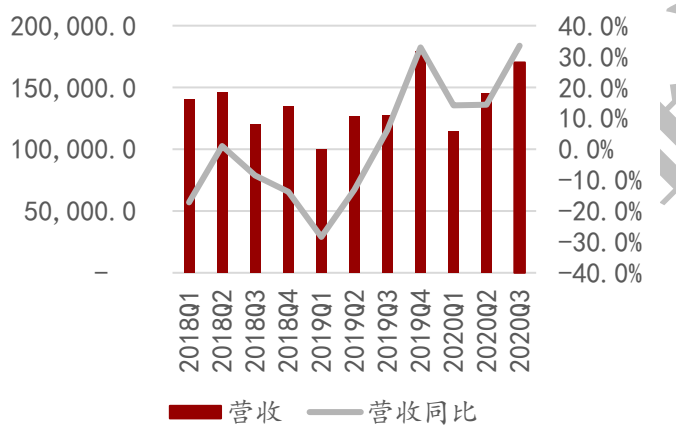
图表 1：近年来公司季度营收情况（单位：万元） 4
图表 2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元） 4
图表 3：近年来销售毛利率及净利率情况 4
图表 4：近年来期间费用率情况 4

万联证券

1、盈利加速上扬，Q3业绩略超预期

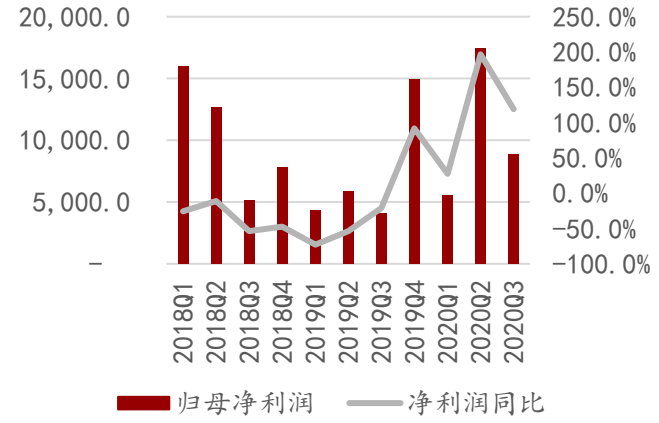
近期，公司发布2020年第三季度报告，年初至报告期末公司实现营业总收入42.98亿元，同比增长21.22%，归属于上市公司股东的净利润3.18亿元，同比增长123.02%，其中三季度实现营收17.02亿元，同比/环比+33.51%/+17.24%，归属于上市公司股东的净利润0.89亿元，同比/环比+119.15%/-49.04%，扣非后归属于上市公司股东的净利润1.20亿元，同比/环比+928.17%/+85.26%，营收规模提速上升，扣非净利率显著增加，相对公司三季度业绩预告的净利润增速区间82.01%-138.02%来看，公司第三季度营收和扣非净利润略超市场预期，主要原因在于车市持续回暖背景下公司连续多年布局的座舱电子、智能驾驶与网联服务产品在新老客户订单驱动下显著增加。

图表1：近年来公司季度营收情况（单位：万元）



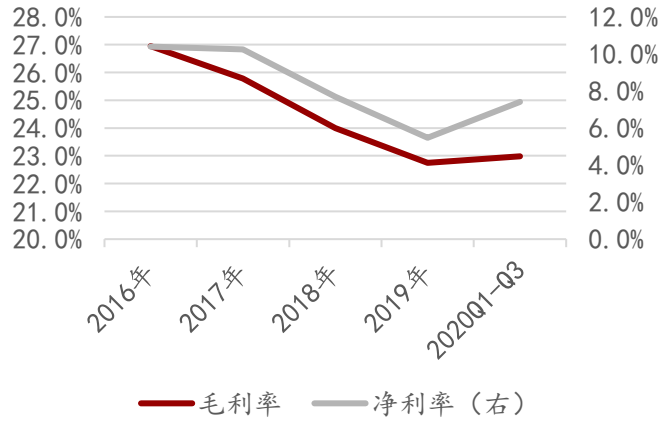
资料来源：WIND，万联证券

图表2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元）



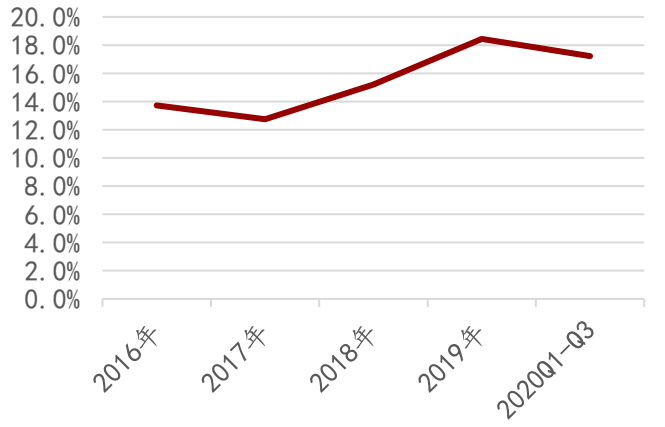
资料来源：WIND，万联证券

图表3：近年来销售毛利率及净利率情况



资料来源：WIND，万联证券

图表4：近年来期间费用率情况



资料来源：WIND，万联证券

2、毛利率持续改善，费用管控增强

报告期内公司毛利率22.98%，同比增加0.16pct，净利率7.40%，同比增加3.38pct，其中Q3季度毛利率24.10%，同比/环比-0.04pct/+0.37pct，彰显公司盈利能力的持续改善。另外，公司强化成本费用管理，报告期期间费用率17.21%，同比下降2.81pct，其中Q3期间费用率为16.01%，同比下降4.27pct，且呈现季度下行趋势，总体来看公司在提升营收规模、减少成本费用双重合力下业绩显著提升。

3、三大业务齐头并进，多项目落地促进成长

公司以座舱电子为基石，积极布局智能驾驶、网联服务等新领域，综合搭建智能移动出行综合解决方案。在智能座舱方面，公司开发出L3环境的智能座舱3.0版本，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，大屏显示模组也获得了一汽大众、上汽大众、吉利、广汽乘用车、上汽通用五菱等主机厂新项目订单。在智能驾驶方面，ADAS产品已实现规模化量产且销售额实现高速增长，全自动泊车系统及代客泊车产品获得国内领军企业的规模量产，L3级别自动驾驶域控制器在小鹏汽车配套车型上量产且加速拓展其他客户，V2X产品、77G毫米波雷达也相应获得了车企项目订单。在网联服务方面，公司自主掌握云端在线升级技术、网络安全技术、大数据分析及应用技术等核心技术，并逐步推动网联服务项目商业化落地，上半年助力一汽-大众捷达品牌首次车联网OTA升级。公司围绕智能驾驶座舱、智能驾驶及网联服务三大产品线的前瞻性布局已进入商业收获期，将深度受益于汽车“新四化”进程的推进而带来公司智能座舱、智能驾驶及车联网等多项目的逐渐落地。

4、盈利预测及投资建议

我们预计公司2020-2022年营业总收入分别为62.77亿元、75.69亿元和94.88亿元，归母净利润分别为5.05亿元、6.51亿元和8.51亿元，EPS分别为0.92元、1.18元和1.55元，对应的PE分别为72.9倍、56.7倍和43.3倍，考虑到公司智能驾驶座舱、智能驾驶及车联网新产品的逐步落地，维持“增持”评级。

5、风险提示

汽车销量不及预期，智能网联业务拓展不及预期。

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,769	5,414	5,993	7,091
货币资金	348	363	165	206
应收票据及应收账款	1,509	1,775	2,140	2,683
其他应收款	9	10	12	16
预付账款	14	16	20	24
存货	897	1,057	1,262	1,569
其他流动资产	1,993	2,193	2,393	2,593
非流动资产	1,579	1,844	2,109	2,374
长期股权投资	33	63	93	123
固定资产	544	494	444	394
在建工程	163	263	363	463
无形资产	223	254	285	316
其他长期资产	616	770	924	1,078
资产总计	6,348	7,258	8,102	9,465
流动负债	1,751	2,263	2,563	3,183
短期借款	0	200	100	120
应付票据及应付账款	1,433	1,689	2,016	2,507
预收账款	6	7	8	11
其他流动负债	312	368	439	545
非流动负债	378	381	384	387
长期借款	3	6	9	12
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	376	376	376	376
负债合计	2,130	2,645	2,948	3,570
股本	550	550	550	550
资本公积	2,070	2,070	2,070	2,070
留存收益	1,551	1,946	2,486	3,227
归属母公司股东权益	4,216	4,611	5,151	5,892
少数股东权益	3	3	3	3
负债和股东权益	6,348	7,258	8,102	9,465

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	399	261	333	425
净利润	292	505	651	851
折旧摊销	210	149	149	149
营运资金变动	-82	-218	-276	-358
其它	-21	-176	-191	-216
投资活动现金流	-230	-334	-317	-293
资本支出	-394	-228	-227	-227
投资变动	-202	-280	-280	-280
其他	366	174	190	214
筹资活动现金流	-118	88	-213	-92
银行借款	0	203	-97	23
债券融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
其他	-120	-114	-116	-115
现金净增加额	48	15	-197	40
期初现金余额	272	348	363	165
期末现金余额	320	363	165	206

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,337	6,277	7,569	9,488
营业成本	4,123	4,860	5,802	7,214
营业税金及附加	22	22	28	35
销售费用	192	201	250	313
管理费用	154	182	227	285
研发费用	637	709	863	1,082
财务费用	2	2	-1	-8
资产减值损失	-50	0	0	0
公允价值变动收益	3	100	100	100
投资净收益	66	78	94	118
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	253	585	744	974
营业外收入	3	5	6	6
营业外支出	1	3	3	3
利润总额	255	587	748	978
所得税	-37	82	97	127
净利润	292	505	651	851
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	505	651	851
EBITDA	419	451	548	708
EPS（元）	0.53	0.92	1.18	1.55

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-1.3%	17.6%	20.6%	25.4%
营业利润	-40.2%	131.6%	27.2%	30.9%
归属于母公司净利润	-29.8%	72.8%	28.9%	30.8%
获利能力				
毛利率	22.7%	22.6%	23.3%	24.0%
净利率	5.5%	8.0%	8.6%	9.0%
ROE	6.9%	10.9%	12.6%	14.4%
ROIC	5.7%	5.4%	6.6%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	36.4%	36.4%	37.7%
净负债比率	-8.1%	-3.3%	-1.0%	-1.2%
流动比率	2.72	2.39	2.34	2.23
速动比率	2.20	1.92	1.84	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.86	0.93	1.00
应收账款周转率	3.59	3.59	3.59	3.59
存货周转率	4.60	4.60	4.60	4.60
每股指标（元）				
每股收益	0.53	0.92	1.18	1.55
每股经营现金流	0.73	0.47	0.61	0.77
每股净资产	7.66	8.38	9.37	10.71
估值比率				
P/E	125.97	72.90	56.57	43.27
P/B	8.73	7.98	7.14	6.25
EV/EBITDA	38.96	81.23	67.10	51.91

资料来源：万联证券

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场