德赛西威（002920）

剔出非经常性损益，Q3 表现靓丽

买入（维持）

2020 年 10 月 26 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,337	6,483	7,649	9,059
同比（%）	-1.3%	21.5%	18.0%	18.4%
归母净利润（百万元）	292	454	660	946
同比（%）	-29.8%	55.6%	45.2%	43.4%
每股收益（元/股）	0.53	0.83	1.20	1.72
P/E（倍）	121.50	78.11	53.79	37.51

投资要点

■ **公告要点：**公司前三季度营收 42.98 亿元，同比+21.22%，归母净利润 3.18 亿元，同比+123.02%。Q3 单季度营收 17.02 亿元，同比+33.51%，归母净利润 0.89 亿元，同比+119.15%，扣非归母净利润 1.20 亿元，同比+928.17%。Q3 毛利率 24.10%，环比+0.37pct，同比-0.04pct。Q3 研发费用 1.86 亿元，环比+18.03%，同比+11.31%。

■ **剔出非经常性损益，Q3 业绩超预期**

2020Q3 公司营收增长率/毛利率/期间费用率等核心指标均处在良性通道中，扣非后归母净利润（核心剔除日本 ficha 股价波动带来的公允价值波动-0.42 亿元）同环比均大幅改善。**原因分析：**1）海外疫情逐步得到控制，公司海外主要客户马自达 2020Q3 全球产量同比-10.0%，环比+116%。2）国内方面 2020Q3 狭义乘用车国内产量同比为+7.1%，对冲了海外需求下降的影响。3）上市以来公司持续开拓新客户/新产品，国内订单增长以及产品结构升级。

■ **新客户拓展+产品逐步放量，助力 Q4 业绩向上**

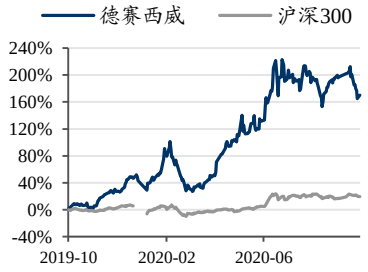
域控制器逐步放量：2020 年 4 月德赛首款基于英伟达 Xavier L3 级自动驾驶域控制器产品 IPU03 于小鹏 P7 上配套量产，并积极向更多客户推广，**通过深度绑定英伟达带来 ASP 提升。**2020 年上半年全自动泊车系统、5G-V2X 产品获得合资品牌项目定点；网联服务事业部助力一汽-大众捷达品牌首次车联网 OTA 升级。2020 年 9 月奇瑞 8 PLUS 搭载德赛西威的首款自主研发的座舱域控制器在北京车展上首次亮相。该方案可支持双 12.3 寸超大智慧屏交互，基于双操作系统架构，灵活运用于一个域控制器上，QNX Hypervisor 2.0 虚拟机保障仪表功能安全，Android 9.0 系统支持丰富信息娱乐功能。公司客户结构不断升级拓展，近年来成功突破了一汽丰田、长安福特、雷克萨斯、DAF 等新客户，并获得一汽-大众、上汽大众、广汽丰田、吉利汽车、广汽乘用等车厂的新项目订单。

■ **盈利预测与投资评级：**国产替代加速+一芯多屏升级，智能座舱量价齐升可期；ADAS 功能产品放量进行时，车联网平台积极推进；基于英伟达芯片搭建自动驾驶域控制平台，伴随行业巨头切入，打开远期成长空间。我们预计 2020-2022 年归母净利润 454/660/946 百万元，同比增长 55.6%/45.2%/43.4%，对应 EPS 为 0.83/1.20/1.72 元，对应 PE 为 78.11/53.79/37.51 倍。考虑到智能网联高景气度+卡位稀缺性+未来业绩高增长，德赛有望享受更高估值溢价，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球疫情控制低于预期；下游乘用车需求复苏低于预期。

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.54
一年最低/最高价	23.41/78.45
市净率(倍)	8.19
流通 A 股市值(百万元)	7896.47

基础数据

每股净资产(元)	8.05
资产负债率(%)	32.88
总股本(百万股)	550.00
流通 A 股(百万股)	122.35

相关研究

1、《德赛西威（002920）：Q2 业绩增长亮眼，继续重点推荐》2020-08-14

2、《德赛西威（002920）：软件定义汽车视角下值得长期看好吗？》2020-07-17

3、《德赛西威（002920）：Q2 业绩超预期，继续重点推荐》2020-07-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

德赛西威三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**4,769**	**5,712**	**6,602**	**7,926**
现金	348	1,452	1,456	2,217
应收账款	1,509	1,926	2,279	2,605
存货	897	980	1,126	1,391
其他流动资产	1,893	1,294	1,663	1,617
非流动资产	**1,579**	**1,419**	**1,549**	**1,654**
长期股权投资	33	12	15	20
固定资产	544	606	652	680
在建工程	163	142	128	125
无形资产	223	313	391	466
其他非流动资产	616	316	329	341
资产总计	**6,348**	**7,132**	**8,150**	**9,580**
流动负债	**1,751**	**2,109**	**2,456**	**2,937**
短期借款	0	300	300	300
应付账款	1,433	1,485	1,788	2,181
其他流动负债	312	318	362	448
非流动负债	**378**	**350**	**361**	**363**
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	376	347	358	360
负债合计	**2,130**	**2,459**	**2,817**	**3,300**
少数股东权益	3	3	3	3
归属母公司股东权益	4,216	4,670	5,330	6,276
负债和股东权益	**6,348**	**7,132**	**8,150**	**9,580**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	399	921	247	985
投资活动现金流	-230	-122	-234	-221
筹资活动现金流	-118	304	-9	-3
现金净增加额	51	1,104	4	761
折旧和摊销	210	130	151	160
资本开支	-133	-100	-100	-100
营运资本变动	582	190	-392	166

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,337**	**6,483**	**7,649**	**9,059**
减:营业成本	4,123	4,986	5,828	6,872
营业税金及附加	22	35	38	44
营业费用	192	233	245	299
管理费用	154	162	191	226
财务费用	2	-5	8	3
资产减值损失	-50	19	23	27
加:投资净收益	66	60	50	50
其他收益	64	0	0	0
营业利润	**253**	**448**	**677**	**958**
加:营业外净收支	2	3	3	3
利润总额	**255**	**451**	**680**	**961**
减:所得税费用	-37	-4	20	14
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**292**	**454**	**660**	**946**
EBIT	250	447	684	961
EBITDA	460	577	835	1,121

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.53	0.83	1.20	1.72
每股净资产(元)	7.66	8.49	9.69	11.41
发行在外股份(百万股)	550.00	550.00	550.00	550.00
ROIC(%)	6.8%	9.1%	11.8%	14.4%
ROE(%)	7.1%	10.2%	13.2%	16.3%
毛利率(%)	22.7%	23.1%	23.8%	24.1%
销售净利率(%)	5.5%	7.0%	8.6%	10.5%
资产负债率(%)	33.5%	34.5%	34.6%	34.5%
收入增长率(%)	-1.3%	21.5%	18.0%	18.4%
净利润增长率(%)	-29.8%	55.6%	45.2%	43.4%
P/E	121.50	78.11	53.79	37.51
P/B	8.42	7.60	6.66	5.66
EV/EBITDA	35.30	59.47	41.08	29.90

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn