谨慎增持 ——维持

日期：2020 年 05 月 13 日

行业：汽车

Q1 逆势增长，智能驾驶产品逐步量产

——2019 年年报&2020 年一季报点评

分析师： 黄涵虚

Tel： 021-53686177

E-mail： huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.5.12）

报告日股价（元）	47.45
12mth A 股价格区间（元）	20.89/50.50
总股本（百万股）	550.00
无限售 A 股/总股本	22.25%
流通市值（亿元）	58.06
每股净资产（元）	7.76
PBR（X）	6.11
DPS（Y2010，元）	0.20

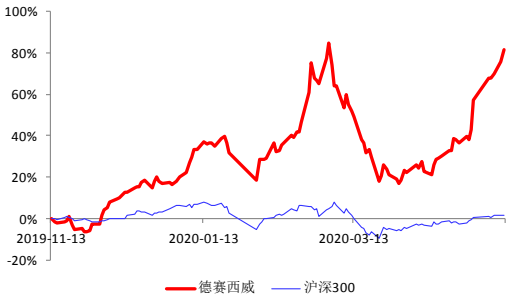
主要股东（2020Q1）

广东德赛集团有限公司	58.30%
惠州市威永德投资咨询合伙企业（有限合伙）	6.20%
惠州市威永杰投资咨询合伙企业（有限合伙）	4.89%

收入结构（2019）

车载娱乐系统	75.55%
驾驶信息显示系统	8.81%
车身信息与控制系统	6.87%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： QCGSDT-91

首次报告日期：2019 年 4 月 9 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报和2020年一季报。2019年实现营收53.37亿元，同比下降1.32%，归母净利润2.92亿元，同比下降29.79%；2020年一季度实现营收11.45亿元，同比增长14.17%，归母净利润0.55亿元，同比增长27.29%。

■ 事项点评

新项目量产改善业绩，2019Q4 增速转正，2020Q1 逆势增长

2019 年下半年公司新项目和新产品的量产使公司业绩持续改善，2019Q4 实现营收 17.91 亿元，同比增长 32.96%，较 2019Q3 增速提升，实现归母净利润 1.49 亿元，同比增长 91.70%，近两年来业绩增速首次转正。分产品来看，公司车载信息娱乐系统、车身信息与控制系统全年实现营收 40.32 亿元、3.67 亿元，同比下降 10.53%、6.11%，驾驶信息显示系统业务实现营收 4.70 亿元，同比增长 73.99%。2020Q1 公司在行业同比下滑的背景下仍实现逆势增长。

全年毛利率水平小幅下降，研发投入增加推升费用率

公司 2019 年全年毛利率为 22.75%，同比下降 1.24pct，其中车载信息娱乐系统业务毛利率同比下降 2.23%。2019Q4、2020Q1 毛利率分别为 22.60%、20.36%，同比上升 1.07pct、下降 0.20pct。公司增加研发投入，2019 年全年期间费用率为 18.44%，同比上升 3.23pct，其中研发费用率达到 11.94%，同比上升 2.25pct。2019Q4、2020Q1 期间费用率分别为 20.05%、15.31%，同比上升 1.81pct、0.26pct。

业务拓展顺利，智能座舱产品订单丰富，智能驾驶产品逐步量产

公司客户拓展取得突破，2019 年新增一汽丰田、长安福特、雷克萨斯、DAF 等新客户，包括欧美系、日系、自主品牌三大客户群体在内的客户结构进一步完善，并获得一汽-大众、上汽大众、广汽丰田、吉利汽车、广汽乘用车等车企订单，多屏智能座舱、显示模组及系统、液晶仪表、信息娱乐系统等智能座舱产品均获得多项新项目订单，全自动泊车系统、V2X 产品、77G 毫米波雷达等智能驾驶产品获得定点。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.66元、0.81元、0.99元，PE为72倍、58倍、48倍，维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

下游客户汽车销售不及预期的风险；新业务推进不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5337.24	6312.17	7235.42	8138.31
年增长率	-1.32%	18.27%	14.63%	12.48%
归属于母公司的净利润	292.15	361.59	446.19	545.76
年增长率	-29.79%	23.77%	23.40%	22.32%
每股收益（元）	0.53	0.66	0.81	0.99
PER（X）	89.33	72.17	58.49	47.82

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 5 月 12 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	348	379	434	488
应收和预付款项	1532	2423	2110	2988
存货	897	959	1162	1217
其他流动资产	1993	1513	1513	1513
长期股权投资	33	33	33	33
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	707	780	844	898
无形资产和开发支出	266	356	436	506
其他非流动资产	573	888	844	844
资产总计	6348	7331	7376	8487
短期借款	0	303	360	685
应付和预收款项	1562	1709	1994	2129
长期借款	3	565	0	323
其他负债	564	319	319	319
负债合计	2130	2896	2672	3456
股本	550	550	550	550
资本公积	2070	2070	2070	2070
留存收益	1551	1813	2080	2408
归属母公司股东权益	4216	4433	4700	5028
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	4218	4435	4703	5031
负债和股东权益合计	6348	7331	7376	8487

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	399	-428	885	-231
投资活动产生现金流量	-230	-118	-118	-118
融资活动产生现金流量	-118	703	-712	404
现金流量净额	48	157	55	54

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5337	6312	7235	8138
营业成本	4123	4847	5539	6212
营业税金及附加	22	26	30	34
营业费用	192	227	260	292
管理费用	154	884	977	1058
财务费用	2	18	25	27
资产减值损失	-50	0	0	0
投资收益	66	80	80	80
公允价值变动损益	3	0	0	0
营业利润	253	391	485	596
营业外收支净额	2	2	2	2
利润总额	255	393	487	598
所得税	-19	31	41	52
净利润	292	362	446	546
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	292	362	446	546

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.75%	23.21%	23.45%	23.67%
EBIT/销售收入	3.51%	6.51%	7.07%	7.67%
销售净利率	3.94%	5.73%	6.17%	6.71%
ROE	4.98%	8.16%	9.49%	10.85%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.66	2.62	2.21	2.20
速动比率	1.18	1.44	1.12	1.27
总资产周转率	0.99	0.95	1.08	1.04
应收账款周转率	3.54	2.64	3.48	2.76
存货周转率	4.60	5.05	4.77	5.11

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。