

业绩延续高增长，智能网联产品加速落地

——德赛西威 (002920) 年报预告点评报告

增持 (维持)

日期: 2021 年 01 月 15 日

事件:

公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 5.0-5.2 亿元, 同比增长 71.15%-77.99%。

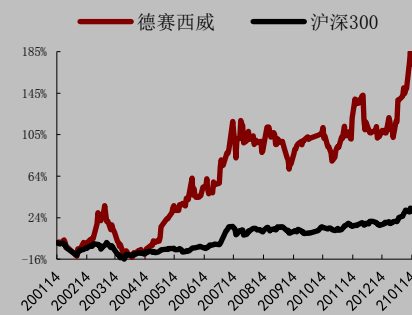
投资要点:

- **Q4延续高增长, 业绩符合预期:** 四季度公司实现归属于上市公司股东的净利润1.8-2.0亿元, 同比增长21.59%-34.98%, 延续高增长, 一方面下游客户销量持续回暖良好的带动公司业绩的提升, 另一方面传统车企智能化提速, 公司连续多年布局的智能座舱、智能驾驶与网联服务产品在新老客户订单驱动下迎来量价齐升, 另外, 公司持续推进精益经营、成本优化, 研发效能及成本管控能力明显提升。
- **智能网联多项目落地, 新客户、新订单拓展良好:** 公司充分受益于汽车智能化发展, 智能座舱、智能驾驶及网联服务产品逐步落地, 在智能座舱方面, 公司开发出智能座舱3.0版本, 已在理想、长安、奇瑞等车型上配套量产, 并获得广汽集团、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车和天际汽车的新项目订单。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, 量产规模及订单规模逐步提升。智能驾驶方面, L3级别智能驾驶域控制器在小鹏汽车上配套量产, 并与理想汽车、英伟达签署了在智能驾驶方面的战略合作协议, 为理想提供性能优异的域控制器。在网联服务方面, 助力一汽-大众捷达品牌首次车联网OTA升级, C-V2X产品开始量产。新客户拓展良好, 成功突破一汽丰田、广汽丰田、和雷克萨斯等日系客户, 未来随着汽车智能化发展, 公司智能网联产品有望在自主品牌、日德系及新造车势力等加速渗透。
- **盈利预测与投资建议:** 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8.52亿元, EPS分别为0.92元、1.18元和1.55元, 对应的PE分别为106.8倍、82.9倍和63.4倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期, 智能网联业务拓展不及预期

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
流通股A股 (百万股)	549.85
收盘价 (元)	98.09
总市值 (亿元)	539.50
流通A股市值 (亿元)	539.35

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: 2021 年 01 月 14 日

相关研究

万联证券研究所 20201027_公司跟踪报告
_AAA_德赛西威 (002920) 三季报点评
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

分析师: 周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	53.37	62.77	75.69	94.88
增长比率 (%)	-1.32%	17.60%	20.58%	25.35%
净利润 (亿元)	2.92	5.05	6.51	8.52
增长比率 (%)	-29.79%	72.87%	28.91%	30.79%
每股收益 (元)	0.53	0.92	1.18	1.55
市盈率 (倍)	184.7	106.8	82.9	63.4

资料来源: WIND, 万联证券研究所

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	5,415	5,994	7,093
货币资金	348	363	166	207
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	9,466
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	2,487	3,228
归属母公司股东权益	4,216	4,611	5,152	5,893
少数股东权益	3	3	3	3
负债和股东权益	6,348	7,258	8,102	9,466

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	334	426
净利润	292	505	651	852
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	41
期初现金余额	272	348	363	166
期末现金余额	320	363	166	207

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	1	-1	-10
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	745	976
营业外收入	3	5	6	6
营业外支出	1	3	3	3
利润总额	255	587	749	979
所得税	-37	82	97	127
净利润	292	505	651	852
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	505	651	852
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%	131.7%	27.3%	30.9%
归属于母公司净利润	-29.8%	72.9%	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%	11.0%	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%	-1.1%	-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	10.72
估值比率				
P/E	184.67	106.82	82.86	63.36
P/B	12.80	11.70	10.47	9.15
EV/EBITDA	38.96	102.24	84.40	65.30

资料来源：WIND，万联证券研究所

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。

免责声明

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