

新基建和自主品牌崛起下智能汽车加速发展，新产品、新客户订单开始放量

事件

5月19日，交通运输部部长李小鹏在发布会上表示，交通部正在编制《国家综合立体交通网规划纲要》，这个规划纲要已经初步完成了编制和研究工作，并形成了初稿。

简评

2020~2024 年是国家车联网、自动驾驶基础设施建设大年，“交通强国”和建设交通网规划成为十四五重点战略，从顶层设计、标准体系建设、地方推动三个层次加速汽车智能化、网联化发展。目前，交通部正加快编制国家综合立体交通网规划纲要（2021—2050 年），从顶层设计全面支撑我国交通强国战略。4 月下旬工信部牵头制定了《国家车联网产业标准体系建设指南》，标准体系建设也有所加快。地方政府层面，上海、广州新基建行动计划中，均把自动驾驶、车联网作为重要推进方向之一。

自主品牌加速推动汽车智能化，公司深入布局智能座舱、智能驾驶两大方向。汽车智能化发展方向包括信息娱乐以及智能驾驶两大类：1) **信息娱乐系统**：以多屏化、智能化交互(触屏交互、语音交互、手势交互等)为重点发展方向。多屏化具体表现为车载中控屏向高清大屏发展，机械式仪表盘、后视镜向高清液晶仪表盘、流媒体后视镜发展，新的显示方案如抬头显示(HUD)、增强现实显示(AR-HUD) 也开始在座舱中普及。智能化交互主要是通过融合“视觉”、“语音”等感知数据，用软件来实现与车辆智能互动、监控驾驶员行为等功能。随着显示屏数量增加叠加渗透率提升，以及智能化交互带动软件价值占比提升，智能座舱市场迎来快速发展，我们预计 2020 年智能座舱市场规模约为 580 亿元，2020-2023 年复合增速约 16%。其中自主品牌布局更为激进，几乎每家车厂都在增加智能座舱功能，比如上汽荣威 RX5 MAX、长安 CS75plus、奇瑞瑞虎 8、长城 WEY VV6、吉利博越 Pro、广汽 ALion S 等等。2) **智能驾驶**：自主品牌厂商在打造智能座舱的同时，也在积极推进 ADAS 功能上车，比如长安在 CS75plus、欧尚 X7 上均搭载了自动泊车功能。根据 Strategy Analytics 预测，ADAS 功能在我国乘用车中渗透率将从 2019 年的不到 20%提高至 2025 年的 70%以上。同时，特斯拉、英伟达 Xavier 的芯片算力已经满足 L3 级别的自动驾驶需求。在特斯拉的引领下，L3 自动驾驶有望在 2020-2021 年开始逐渐落地。对于德赛西威来说，受益于自主品牌在智能化的加速布局，其智能座舱、ADAS 及自动驾驶等新产品将迎来快速发展。

请参阅最后一页的重要声明

德赛西威 (002920)

维持

增持

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517030001

余海坤

yuhaikun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号：S1440518030002

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

执业证书编号：S1440518060002

发布日期：2020 年 05 月 24 日

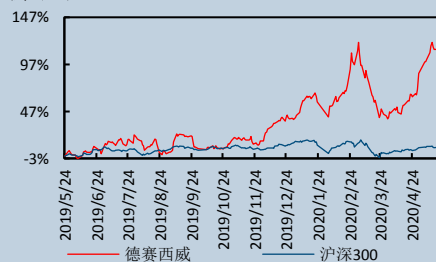
当前股价：49.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
35.72/35.87	28.2/36.04	122.67/115.97
12 月最高/最低价 (元)		50.5/21.03
总股本 (万股)		55,000.0
流通 A 股 (万股)		12,235.0
总市值 (亿元)		269.56
流通市值 (亿元)		59.96
近 3 月日均成交量 (万)		598.55
主要股东		
广东德赛集团有限公司		58.3%

股价表现



相关研究报告

【中信建投汽车零部件 II】德赛西威 (002920):携手富奥股份成立合资公司, 优势互补发力智能驾驶

19.12.04

新产品：公司获得多家自主品牌智能座舱订单。智能座舱是公司原有中控、仪表盘的升级，目前公司多屏智能座舱产品已在理想 one、长安 CS75plus 和奇瑞上配套量产，其中，长安 CS75plus 是去年爆款车型之一，19 年 12 月份单月销量达到 2 万辆，占据国内 SUV 销量排行榜第二。随着多屏智能座舱产品取得良好市场反馈，越来越多的车厂在推进多屏智能座舱车型，公司目前已获得广汽、长城、长安、奇瑞和天际汽车等多家车厂的智能座舱新订单，单车价值量增长叠加渗透率上升，带动公司智能座舱产品收入快速增长。

新产品：多种 ADAS 产品实现规模化量产，销量与订单量快速提升。公司多种 ADAS 产品已实现规模化量产，新产品销量与订单量快速提升，公司 2019 年 ADAS 产品销售额同比增幅超过 100%。1) **自动泊车：**自动泊车功能作为 L2 级重点功能，未来提升空间较大，根据汽车之家大数据统计，30 万以下车型自动泊车渗透率远不足 20%，预计 2025 年可以达到 50% 左右的渗透率。公司全自动泊车系统已在吉利、奇瑞等新车型上实现量产，未来有望继续渗透至吉利其他车型；2) **L3 级自动驾驶：**公司 L3 级自动驾驶域控制器将于 2020 年在小鹏车型上量产，该产品基于英伟达 Xavier 芯片，目前主流自动驾驶芯片包括英伟达和 Mobileye，通过跟英伟达的深入合作，未来该平台可以推广到其他车厂使用；3) **其他产品：**公司 360 度高清环视系统和 T-Box 产品已在多个车型上配套量产，V2X 产品（车路协同）获得合资品牌车企的项目定点，计划于 2020 年量产，77G 毫米波雷达获得自主品牌车企订单。

新客户及新项目：获得一汽/上汽大众新的平台化项目订单，切入一汽/广汽丰田、长安福特等合资品牌供应商。随着近两年汽车销量下滑，合资品牌对供应链管理也进一步加强，公司作为本土领先的 Tier1 厂商，服务、成本优势使得公司新客户/新项目数量不断增加。同时，合资品牌迭代速度相对较慢，而自主品牌在智能化更积极，通过与自主品牌的深入合作，公司积累了大量的先进技术，也使得公司对合资品牌的吸引力大大增强。公司近两年成功突破了一汽/广汽丰田、长安福特、雷克萨斯等一系列新客户，并获得一汽大众/上汽大众新的平台化项目订单，公司传统信息娱乐系统将充分受益于新客户以及新项目的增长。

盈利预测与投资建议：受益于自主品牌在智能化的加速布局，公司智能座舱、ADAS 及自动驾驶等新产品迎来快速发展。同时公司在本土化服务、技术、成本上面的优势也使得公司在合资品牌中的竞争力大大增强，新客户/新项目数量不断增加。目前公司在手订单年化销售额超过 70 亿元，新产品、新客户将推动公司未来快速增长。因此预计公司 2020-2021 年的归母净利润分别为 3.92、5.96 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：下游客户汽车销量不及预期，智能座舱、ADAS 等新产品推进不及预期

表 1：盈利预测表

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,409	5,337	5,763	7,367
同比（%）	-10.0	-1.3	8.0	27.8
净利润（百万元）	416	292	392	596
同比（%）	-32.5	-29.8	34.3	51.8
EPS（元）	0.76	0.53	0.71	1.08
P/E	64.8	92.3	68.7	45.3

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 5 月 22 日收盘价

分析师介绍

石泽葵：计算机行业首席分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于金融科技、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017年初加入中信建投证券。2017年《新财富》、2017~2018《水晶球》、2017~2018年wind最佳分析师通信第一名团队成员。

余海坤：清华大学工商管理硕士，南开大学工商管理学士，8年汽车产业经验，4年行业研究经验，汽车市场专家。曾在国内某知名汽车品牌任销售部门总监，并在汽车电商、汽车后市场、汽车金融、新能源汽车和电池材料领域持续创业。2016入职民生证券负责汽车行业研究小组。2017年加入中信建投证券任汽车行业首席分析师。先后获得2018/19年万得金牌分析师，2019年金麒麟新锐分析师。

陶亦然：汽车行业分析师。3年证券行业研究经验，2018年加入中信建投证券汽车团队。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员。2018-2019年万得金牌分析师团队成员，2019年金麒麟新锐分析师团队成员。

黄旭 - huangxu@csc.com.cn

研究助理

报告贡献人

于芳博 010-86451607 yufangbo@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李星星
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk