

德赛西威

002920

审慎增持 (维持)

20H1 业绩增长超预期, 智能驾驶业务进入收获期

2020年07月13日

市场数据

市场数据日期	2020-07-12
收盘价(元)	74.07
总股本(百万股)	550.00
流通股本(百万股)	122.35
总市值(百万元)	40738.50
流通市值(百万元)	9062.46
净资产(百万元)	4270.22
总资产(百万元)	5876.89
每股净资产	7.76

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5337	6142	7366	8759
同比增长	-1.3%	15.1%	19.9%	18.9%
净利润(百万元)	292	458	649	948
同比增长	-29.8%	56.7%	41.8%	46.1%
毛利率	22.7%	22.8%	23.9%	25.4%
净利润率	5.5%	7.5%	8.8%	10.8%
净资产收益率(%)	6.9%	10.1%	12.9%	16.4%
每股收益(元)	0.53	0.83	1.18	1.72
每股经营现金流(元)	0.73	0.90	0.64	1.22

相关报告

《营收表现优于行业, 智能驾驶产品有望国产替代》2020-04-30
《19H1 业绩承压, 期待汽车电子厚积薄发》2019-08-20
《德赛西威: 业绩阵痛延续, 期待环比改善》2019-04-29

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理:

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 2020年7月13日, 公司发布2020年半年度业绩预告, 预计2020年上半年归母净利润2.0~2.3亿元, 同比上升95.62%~124.96%。
- **20H1 归母净利润逆市同比增 95.62%~124.96%, 超市场预期。** 受疫情影响, 2020年上半年我国乘用车销量771万台, 同比下降22.5%, 公司2020年上半年归母净利润逆市大幅增长主要源于营收增长和经营效率提升。营收方面, 预计主要由于公司在车载信息娱乐系统、显示模组、液晶仪表、多屏智能座舱领域的新订单相继量产, 同时智能驾驶、网联服务的新量产项目贡献新的增量, 配套车型放量拉动营收增长。经营效率方面, 公司积极推进精益经营、成本优化, 研发效能提升。
- **参股公司 Fichra Inc. 6月24日在日本东京证券交易所挂牌上市, 非经常损益增加 0.54~0.74 亿元 (同比+97.1%~+132.9%)。** 公司2020年上半年非经常收益在11000~13000万元之间, 上年同期5582万元, 同比+97.1%~+132.9%, 与归母净利润增速大致持平。其中, 参股公司 Fichra Inc. (05年成立主要从事镜片检查设备业务, 12年开始图像识别软件开发业务) 于2020年6月24日在东京证券交易所上市, 公司在 Fichra 取得的投资收益计入当期损益, 对归母净利润有积极影响。
- **传统汽车电子业务新订单带来明确增量, 渗透率有望继续提升, 自动驾驶、车联网产品进入量产阶段, 大量订单在手, 维持“审慎增持”评级。** 随着汽车行业电子化、智能化趋势, 传统智能座舱领域市场空间不断上升, 公司大量合资、自主领军车企新项目订单在手; 自动驾驶、车联网领域360度高清环视系统、T-box、77G毫米波雷达、域控制器、全自动泊车项目、V2X等新产品相继进入量产阶段, 大量订单在手, 带来明确增量。我们调整20-22年归母净利润预测为4.6/6.5/9.5亿元(原盈利预测为3.2/3.7/4.3亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- 2020年7月13日,公司发布2020年半年度业绩预告,预计2020年上半年归母净利润2.0~2.3亿元,同比上升95.62%~124.96%。

点评

- **20H1 归母净利润逆市同比增 95.62%~124.96%，超市场预期。**受疫情影响,2020年上半年我国乘用车销量771万台,同比下降22.5%,公司2020年上半年归母净利润逆市大幅增长主要源于营收增长和经营效率提升。营收方面,预计主要由于公司在车载信息娱乐系统、显示模组、液晶仪表、多屏智能座舱领域的新订单相继量产,同时智能驾驶、网联服务的新量产项目贡献新的增量,配套车型放量拉动营收增长。经营效率方面,公司积极推进精益经营、成本优化,研发效能提升。
- **参股公司 Ficha Inc. 6月24日在日本东京证券交易所挂牌上市,非经常损益增加 0.54~0.74 亿元 (同比+97.1%~+132.9%)。**公司2020年上半年非经常收益在11000~13000万元之间,上年同期5582万元,同比+97.1%~+132.9%,与归母净利润增速大致持平。其中,参股公司 Ficha Inc. (05年成立主要从事镜片检查设备业务,12年开始图像识别软件开发业务)于2020年6月24日在东京证券交易所上市,公司在 Ficha 取得的投资收益计入当期损益,对归母净利润有积极影响。
- **传统汽车电子业务新订单带来明确增量,渗透率有望继续提升,自动驾驶、车联网产品进入量产阶段,大量订单在手,维持“审慎增持”评级。**随着汽车行业电子化、智能化趋势,传统智能座舱领域市场空间不断上升,公司大量合资、自主领军车企新项目订单在手;自动驾驶、车联网领域360度高清环视系统、T-box、77G毫米波雷达、域控制器、全自动泊车项目、V2X等新产品相继进入量产阶段,大量订单在手,带来明确增量。我们调整20-22年归母净利预测为4.6/6.5/9.5亿元(原盈利预测为3.2/3.7/4.3亿元),维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:**汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4769	5676	6450	7695
货币资金	348	1167	1332	1942
交易性金融资产	100	33	44	59
应收账款	1488	1450	1838	2203
其他应收款	9	19	24	25
存货	897	929	1083	1299
非流动资产	1579	1132	1019	910
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	33	12	15	20
投资性房地产	0	1	1	1
固定资产	544	541	488	411
在建工程	163	81	41	20
油气资产	0	0	0	0
无形资产	223	219	213	215
资产总计	6348	6808	7469	8605
流动负债	1751	1920	2070	2468
短期借款	0	226	75	100
应付票据	142	230	275	288
应付账款	1290	1183	1445	1786
其他	318	282	275	294
非流动负债	378	351	363	367
长期借款	3	4	5	7
其他	376	347	358	360
负债合计	2130	2271	2434	2834
股本	550	550	550	550
资本公积	2070	2070	2070	2070
未分配利润	1335	1636	2063	2692
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	4218	4537	5036	5770
负债及权益合计	6348	6808	7469	8605

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	292	458	649	948
折旧和摊销	210	179	191	197
资产减值准备	88	104	25	20
无形资产摊销	106	95	98	99
公允价值变动损失	-3	-5	-5	-5
财务费用	4	6	7	9
投资损失	-71	-200	-220	-250
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-84	-252	-253	-205
经营活动产生现金流量	399	495	353	673
投资活动产生现金流量	-230	244	119	134
融资活动产生现金流量	-118	80	-307	-196
现金净变动	48	819	165	611
现金的期初余额	272	348	1167	1332
现金的期末余额	320	1167	1332	1942

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5337	6142	7366	8759
营业成本	4123	4744	5606	6532
营业税金及附加	22	25	29	35
销售费用	192	221	265	315
管理费用	154	178	214	254
财务费用	2	6	7	9
资产减值损失	-50	100	100	100
公允价值变动	3	5	5	5
投资收益	66	200	220	250
营业利润	253	530	753	1101
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	255	533	755	1103
所得税	-37	75	106	154
净利润	292	458	649	949
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	458	649	948
EPS(元)	0.53	0.83	1.18	1.72

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	-1.3%	15.1%	19.9%	18.9%
营业利润增长率	-40.2%	109.9%	42.0%	46.2%
净利润增长率	-29.8%	56.7%	41.8%	46.1%
盈利能力				
毛利率	22.7%	22.8%	23.9%	25.4%
净利率	5.5%	7.5%	8.8%	10.8%
ROE	6.9%	10.1%	12.9%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	33.4%	32.6%	32.9%
流动比率	2.72	2.96	3.12	3.12
速动比率	2.21	2.45	2.57	2.57
营运能力				
资产周转率	0.89	0.93	1.03	1.09
应收帐款周转率	3.74	4.11	4.32	4.18
每股资料(元)				
每股收益	0.53	0.83	1.18	1.72
每股经营现金	0.73	0.90	0.64	1.22
每股净资产	7.66	8.24	9.15	10.48
估值比率(倍)				
PE	139.4	89.0	62.8	43.0
PB	9.7	9.0	8.1	7.1

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn