

德赛西威(002920)/计算机应用

携手小鹏汽车, 研发 L3 级自动驾驶系统

评级: 买入(维持)

市场价格: 28.99

分析师: 谢春生

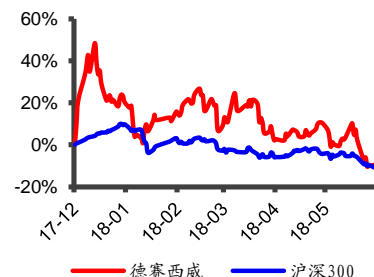
执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	550
流通股本(百万股)	100
市价(元)	28.99
市值(百万元)	15900
流通市值(百万元)	2899

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 2017 净利增长 4.4%, 自动驾驶产品已量产

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,678.0	6,010.3	6,809.7	8,898.2	11,786.4
增长率(%)	54.8%	5.9%	13.3%	30.7%	32.5%
净利润(百万元)	590.3	616.4	671.3	866.4	1,139.7
增长率(%)	64.5%	4.4%	8.9%	29.1%	31.6%
每股收益(元)	1.07	1.12	1.22	1.58	2.07
每股现金流量	0.02	3.73	0.45	-0.16	1.36
净资产收益率	46.1%	16.6%	15.5%	17.0%	18.9%
P/E	27.0	25.9	23.8	18.4	14.0
PEG	2.0	1.1	1.0	1.4	0.6
P/B	12.4	4.3	3.7	3.1	2.6

备注:

投资要点

- **事件: 德赛西威与小鹏汽车签署战略合作协议, 共同研发 L3 级别自动驾驶系统。**根据证券时报信息, 近日, 公司与小鹏汽车达成战略合作, 双方将在汽车自动驾驶系统领域展开相关研发工作。德赛西威将支持小鹏汽车现款车型的 L3 自动驾驶系统的开发工作, 该系统可处理多项感知数据如车辆雷达、激光雷达、摄像头、超声波传感器等。该系统针对国内复杂的驾驶环境, 为小鹏量产车提供低速代泊车、中速 TJP 塞车辅助巡航和高速代驾三大核心 L3 自动驾驶智能化功能。
- **优势互补, 共同推动 L3 级自动驾驶系统落地。**1) 2017 年公司成为百度阿波罗计划的成员, 从 BCU 和 MapAuto 两个维度展开合作, 共同打造支撑汽车实现自动驾驶的专用计算平台量产产品。2017 年 11 月公司联合百度共同发布了基于 DuerOS 平台的系统。公司的自动驾驶系统采用了国际领先的 AI 超级芯片, 结合实时定位和传感器数据为自动驾驶提供行为控制和航迹调整功能并通过场景测试等。根据合作协议, 公司将支持小鹏汽车 L3 自动驾驶系统的研发。我们认为, 公司已经走在了国内汽车自动驾驶领域的前列, 将为小鹏汽车提供强有力的技术支持, 推动小鹏汽车在 2020 年实现 L3 级自动驾驶量产。2) 我们认为, 小鹏汽车是中国式自动驾驶研发投入最大的主机厂之一, 在自动驾驶软件研发领域有强大的决心和一定的实力。小鹏汽车是国内首家预定公司最新自动驾驶域控制器的主机厂, 此次与公司达成战略合作, 反过来也推动了公司智能驾驶业务进一步发展。
- **从研发到实践步步为营, 自动驾驶系统放量可期。**公司在智能驾驶领域不断布局, 近年来成果显著: 1) 2016 年, 公司利用自身在汽车电子软硬件的研发、系统整合与制造优势, 成立了智能驾驶辅助事业单元, 在智能驾驶领域进行全面布局。2) 2017 年, 智能驾驶部分技术已实现产品化。公司开发的包括算法、硬件在内的智能驾驶辅助产品已实现量产并交付。公司在新加坡、惠州及南京研发中心的智能驾驶专家团队还与车厂联合进行了 L3 级别的自动驾驶技术开发及封闭车道测试。3) 2018 年 3 月, 公司参股成立国家级智能网联汽车创新中心、5 月成立智能交通技术研究院有限公司、并在 6 月首次对外发布自主研发的自动驾驶系统。从公司近三年智能驾驶业务的发展历程看, 公司在智能驾驶领域进展顺利。我们认为, 诸多成果也说明公司自动驾驶的研发道路上的持续突破和不断创新, 如今将 L3 级自动驾驶系统引入小鹏汽车, 更是在实践化之路更进一步, 自动驾驶系统放量可期。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为, 公司早在 2016 年就开始布局智能驾驶领域, 近年来进展顺利, 已取得实质性进展。此次威与小鹏汽车签署战略合作协议, 双方优势互补, 将促进公司智能驾驶业务的进一步发展, 未来发展可期。我们预计, 公司 2018-2020 年归母净利润分别为 6.71 亿元、8.66 亿元、11.40 亿元, EPS 分别为 1.22 元、1.58 元、2.07 元, 对应 PE 分别为 25 倍、18 倍、14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示。**新产品放量进程低于预期的风险; 前装市场竞争加剧的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,010.3	6,809.7	8,898.2	11,786.4	净利润	615.9	671.3	866.4	1,139.7
减:营业成本	4,461.0	5,023.9	6,565.3	8,707.8	加:折旧和摊销	162.8	97.4	97.4	97.4
营业税费	40.1	37.4	54.0	71.7	资产减值准备	30.2	-	-	-
销售费用	208.0	220.2	297.8	423.2	公允价值变动损失	6.3	-1.0	0.7	-0.1
管理费用	546.0	581.5	784.1	1,022.6	财务费用	19.4	9.3	-4.6	-5.2
财务费用	11.9	9.3	-4.6	-5.2	投资收益	27.8	9.9	13.2	17.0
资产减值损失	30.2	42.9	43.9	39.0	少数股东损益	-0.6	-1.0	-0.7	-1.2
加:公允价值变动收益	-6.3	-1.0	0.7	-0.1	营运资金的变动	-318.9	220.4	-946.0	-306.5
投资和汇兑收益	-27.8	-9.9	-13.2	-17.0	经营活动产生现金流量	646.2	1,006.3	26.4	941.0
营业利润	687.3	883.6	1,145.1	1,510.2	投资活动产生现金流量	-342.2	1.2	-16.2	-18.7
加:营业外净收支	4.3	10.1	9.2	7.8	融资活动产生现金流量	1,747.5	-759.1	-96.3	-172.7
利润总额	691.5	893.7	1,154.3	1,518.1	现金净流量	2,049.6	248.7	-85.3	749.4
减:所得税	75.6	223.4	288.6	379.5					
净利润	616.4	671.3	866.4	1,139.7					

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,375.3	2,623.7	2,537.7	3,287.3	成长性				
交易性金融资产	-	1.1	1.4	0.8	营业收入增长率	5.9%	13.3%	30.7%	32.5%
应收账款	1,169.0	1,336.2	1,952.8	2,513.5	营业利润增长率	4.3%	28.6%	29.6%	31.9%
应收票据	604.2	794.3	1,051.0	1,424.4	净利润增长率	4.4%	8.9%	29.1%	31.6%
预付账款	11.3	12.0	24.6	25.1	EBITDA增长率	-0.3%	25.4%	25.0%	29.4%
存货	918.9	1,723.7	1,618.4	2,762.2	EBIT增长率	-4.5%	29.3%	27.7%	32.0%
其他流动资产	187.2	81.9	97.8	122.3	净资产增长率	191.1%	16.1%	17.7%	18.9%
可供出售金融资产	19.8	6.6	8.8	11.8	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	25.8%	26.2%	26.2%	26.1%
长期股权投资	3.8	3.8	3.8	3.8	营业利润率	11.4%	13.0%	12.9%	12.8%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	10.3%	9.9%	9.7%	9.7%
固定资产	537.8	462.4	387.1	311.8	EBITDA/营业收入	13.1%	14.5%	13.9%	13.6%
在建工程	29.5	29.5	29.5	29.5	EBIT/营业收入	11.5%	13.1%	12.8%	12.8%
无形资产	158.4	136.4	114.3	92.3	运营效率				
其他非流动资产	205.8	137.8	102.5	102.4	固定资产周转天数	31	26	17	11
资产总额	6,221.2	7,349.5	7,929.8	10,687.5	流动资产周转天数	266	313	280	266
短期债务	676.3	-	-	-	应收账款周转天数	72	66	67	68
应付账款	1,057.6	2,238.3	1,856.6	3,519.8	存货周转天数	63	70	68	67
应付票据	208.7	323.8	476.4	589.5	总资产周转天数	321	359	309	284
其他流动负债	250.3	229.4	237.3	260.0	投资资本周转天数	95	88	80	77
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	313.6	246.6	283.3	281.2	ROE	16.6%	15.5%	17.0%	18.9%
负债总额	2,506.6	3,038.2	2,853.6	4,650.5	ROA	9.9%	9.1%	10.9%	10.7%
少数股东权益	-5.9	-6.9	-7.5	-8.7	ROIC	44.9%	37.4%	55.5%	46.5%
股本	550.0	550.0	550.0	550.0	费用率				
留存收益	3,170.1	3,768.2	4,533.7	5,495.6	销售费用率	3.5%	3.2%	3.3%	3.6%
股东权益	3,714.5	4,311.4	5,076.2	6,036.9	管理费用率	9.1%	8.5%	8.8%	8.7%
负债和股东权益合计	6,221.2	7,349.5	7,929.8	10,687.5	财务费用率	0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%
					三费/营业收入	12.7%	11.9%	12.1%	12.2%

来源: Wind、中泰证券研究所

### 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

### 重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。