

证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

汽车零部件 II

德赛西威 (002920)

重大事件快评

增持

(维持评级)

2020 年 04 月 28 日

自动驾驶域控制器 IPU03 首款搭载小鹏 P7 上市, 高性价比具备爆款车型潜力

证券分析师: 梁超

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001

证券分析师: 唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519080002

事项:

4 月 27 日, 搭载德赛西威首款自动驾驶域控制器产品 IPU03 的小鹏 P7 正式上市, 全系分为后驱长续航 (3 款车型)、后驱超长续航 (3 款车型)、四驱高性能 (2 款车型) 三个版本, 共 8 款车型, 售价区间为 22.99 万~34.99 万元。同时, 小鹏公布了 XPilot 3.0 软件升级价格为 3.6 万元, 在支付车款时一次性购买价格为 2 万元。除了后驱超长续航智行版预计 2020 年 9 月交付外, 其他车型交预计启动交付时间在 2020 年 6 月底-7 月。

国信汽车核心观点: 小鹏 P7 上市意味着德赛西威自动驾驶域控制器正式量产, 未来增量可期。考虑 20 年疫情影响, 我们略微下调 20-21 年营收增速, 预期 20-22 年营收增速分别为 15%/18%/19% (原预期 20 年营收增速 20%), 预计 20/21/22 年公司利润分别 3.9/5.6/7.5 亿, 对应 EPS 分别 0.71/1.02/1.37 元, 对应 PE 分别 50/35/26 倍, 维持增持评级。

- 1) 传统产品方面受益于单车价值量提升:** 囊括中控屏和液晶仪表的车机是座舱电子核心组件, 是未来智能汽车人机交互的入口, 近年来驾驶者对于车载娱乐系统的需求经历了内容、质量、形式的升级。整体趋势是从分区到集成, 从按键到一体化屏, 单车价值量由原来的 600-700 提升至 2000 元以上, 德赛西威作为自主车机龙头企业核心受益于传统车机业务升级。
- 2) 在车机主业以外新产品方面专研智能驾驶和车联网:** 公司在智能驾驶、智能座舱以及车联网方面均取得阶段性进展, 新产品如全自动泊车系统、多屏互动的智能座舱产品等陆续落地量产, 销量和订单获取量持续提升, 本次在小鹏 P7 上进行搭载的自动驾驶域控制器 IPU03 是德赛西威首款自动驾驶域控制器产品, 基于 Xavier 芯片和 QNX Safety OS, 算力高达每秒 30 万亿次 (30TOPS), 具备较高技术含量和较高价值量, 也实现了国内自主品牌零部件企业真正意义上的域控制器量产。
- 3) 新客户方面深耕德系, 开拓日系、高端合资客户:** 2019 年, 公司持续优化客户结构, 成功开拓了一汽丰田、长安福特、雷克萨斯、DAF 等新客户, 并获得一汽-大众、上汽大众、广汽丰田、吉利汽车、广汽乘用车等众多优秀车企的新项目订单。

评论:

■ 小鹏 P7 正式发布上市, 德赛西威自动驾驶域控制器产品 IPU03 正式量产

2020 年 4 月 27 日, 小鹏汽车打造的超长续航智能轿跑 P7 正式发布上市, 这也意味着德赛西威全球首款基于英伟达 Xavier 自动驾驶域控制器产品——IPU03 正式量产。

IPU03 作为整车实现 L3 级自动驾驶域控制器，通过多传感器进行数据采集，可以实时计算整车自身行驶状态以及周边环境的数据信息，实现 360 度全方位感知融合并做出安全的决策及控制，提供舒适安全的车辆驾驶体验。**该控制器同时能够支持高低速场景下的自动驾驶功能**，通过不同传感器配置可以实现高速场景下的上下匝道、自主变道，城市道路的塞车自动跟车，低速场景下的自动泊车 APA 以及代客泊车 AVP 等功能，用同一个控制器配合不同传感器配置来实现各种场景的智能化驾驶辅助或有条件自动驾驶功能。

作为整车实现自动驾驶功能的中央处理单元，IPU03 满足车规要求，操作系统采用 QNX Safety OS，MCU 端采用包含 Safety 组件的 Autosar 操作系统，硬件设计考虑了备份冗余设计，整体达到 ISO26262 功能安全 ASIL D 等级，为小鹏 P7 的智能驾驶系统提供安全保障；同时，Xavier 算力高达每秒 30 万亿次（30TOPS），可实时处理来自车辆雷达、摄像头、激光雷达和超声波系统的海量数据，运行感知、定位、规划和控制等算法；IPU03 支持丰富的外接设备，连接 12 路摄像头、12 路 CAN 汽车总线、2 路 LVDS、8 路千兆及 1 路万兆车载以太网等。

图 1：IPU03 性能图



资料来源：德赛西威公众号、国信证券经济研究所整理

图 2：智能驾驶系统图



资料来源：德赛西威公众号、国信证券经济研究所整理

■ 车型介绍：新车多方面存在亮点，实属小鹏汽车的翘楚之作

小鹏 P7 的上市，从配置上相较小鹏 G3，拥有 706KM 超长续航、智能科技升级、驾驶乐趣升级等诸多特点；在新能源市场中，新车多方面存在亮点，实属小鹏汽车的翘楚之作。

尺寸层面：车身尺寸上长宽高 4880*1896*1450mm，轴距为 2998mm，宽体配合长轴距，突出实用性与视觉张力。在比亚迪汉上市之前，市面上同价位同车身尺寸的轿车目前只有 P7。

外观层面：小鹏 P7 保持简约的设计风格，采用了“渐消曲线”的理念，车身没有棱角分明的设计，用圆润的线条与轮廓呈现的更加舒展；车身低重心+溜背式、封闭式进气格栅、自感应全 LED 前大灯、全景观星车顶、无边框车门和隐藏式门把手等元素，拥有超强的视觉冲击力，突出未来出行汽车的科技感；风阻系数只有 0.236，主动式前格栅、半隐藏式雨刮设计、低风阻外后视镜、精细的尾部设计及车身底部平整化布置，都极大地降低了车身风阻系数。

内饰层面：

第一，使用贯穿式一体屏。内饰风格上，与小鹏 G3 相同的是，采用简约的布局，没有繁琐的装饰，不同的是，小鹏 G3 采用竖状 15.6 英寸中控触控大屏，而小鹏 P7 采用了贯穿式设计，贯穿式一体屏由 10.25 英寸高清全液晶智能仪表与 14.96 英寸触控屏组合而成，采用流行的悬浮式设计，该屏幕支持信息跨屏显示，触控屏播放多媒体内容以及导航等场景下，信息自动推送到仪表。中央大屏幕搭载车规级骁龙 820A 处理器，分辨率达到 2400 x 1200 像素，官方称 PPI 为车载领域最高（PPI 179）。

第二，顶级音响系统。车内配置了顶级丹拿 Confidence 系列音响系统，搭载了 18 个扬声器，突出豪华感的同时，可根据用户需求场景开发的使用模式，智能加持音乐，增强用车享受。

第三，座椅方面，P7 采用了年轻运动风格座椅并覆盖有 NAPPA 真皮，拥有良好的支持性和包裹性，主驾座椅支持最多

12向调节，并有通风、加热、记忆、头枕扬声器。

隐藏的空调出风口和无按钮面板，带来更多科技感造型；

配置层面：

第一，硬件方面，新增全球商用最强的车载计算机平台英伟达 Xavier 芯片，算力达到 30 Tops，特斯拉 Autopilot 的 HW2.0/HW2.5 就是该芯片；**从算力的角度**，Xavier 算力仅次于特斯拉 Q2 量产的 FSD 芯片（144Tops），在全行业量产自动驾驶芯片中排名第二；**在传感器层面**，XPILOT 3.0 搭载 12 个超声波传感器，5 个高精度毫米波雷达，13 个自动驾驶摄像头，1 个车内摄像头。这 13 个自动驾驶摄像头包括前置 4 个摄像头，1 个三目摄像头模块和 1 个前置安全辅助摄像头，5 个增强感知摄像头（左右两侧各两个，后置一个），以及 4 个环视摄像头

第二，自动驾驶方面，小鹏 P7 的 XPILOT3.0 的 NGP（Navigation Guided Pilot）是可以不断进化和不断更新更多自动驾驶功能的产品，目前包括车道居中辅助、自动变道辅助、交通拥堵自动驾驶等诸多功能，与小鹏 G3 相比，因硬件上的升级，所以 P7 的“感知”更强，响应更快。

第三，在定位能力层面，小鹏 P7 使用了高德高精地图，精度达分米级，是实现车道级定位的基础；同时，三重高精度定位硬件（GPS+RTK+IMU）的使用，使全局定位精度可达厘米级；此外，即时定位与地图构建技术（SLAM）的使用，使 P7 相对定位精度小于 0.3%，三重技术互为补充与叠加，可以有效提升在立交桥、隧道或恶劣天气下自动驾驶的稳定性和安全性。通过环绕车身的 360°感知、RTK+IMU 定位、高精度地图等多者结合，实现车道级别定位、可通行区域规划，与其他交通参与者的行为预测，从而在可获取导航系统传输到的路径信息后，进行自行车行为规划，横纵向的控制，**该功能将自动驾驶与导航相融合，实现自动驾驶直达目的地。**

第四，车机系统方面，智能语音交互“小 P”开启 3D 形态，实现多用户多用车场景更智能交互，通过 OTA，90% 的自研应用操作可通过“小 P”操作；应用生态方面，开放第三方应用，包括支付宝小程序、应用市场等超过 100 个应用及服务功能，适合用户的多应用场景，使用户便捷用车生活；增加 K 歌应用与游戏功能，有了氛围灯相伴，拥有了更多玩车乐趣。

动力层面：续航里程上，小鹏 P7 搭载了全球领先的最新一代方形电池组，能量密度 170Wh/kg，容量 80.9kWh，**综合续航里程最大可到 706KM**。小鹏 P7 集成电机、电控、减速器等电驱系统，采用后驱永磁同步电机，最大输出 196KW，峰值扭矩达到 390N·m，四驱高性能车型的输出功率更是达到 316KW，峰值扭矩 655N·m，**百公里加速最低仅需 4.3 秒**。P7 后驱长续航版搭载容量为 70.8kW·h 的电池组，后驱超长续航和四驱高性能版电池容量为 80.9kW·h，30%~80% 快充时间分别为 28 分钟和 31 分钟。

表 1: 小鹏 P7 不同车型参数配置

类型	长续航			超长续航			高性能	
	智行版	智享版	智尊版	智行版	智享版	智尊版	智享版	智尊版
长宽高	4880*1896*1450							
轴距 (mm)	2998							
整备质量 (kg)	1865	1890		1910	1935		2060	
电池支持最高续航里程(km)	568			706	656		552	
电池能量(kWh)	70.8			80.9				
驱动结构	后置后驱						双电机四驱	
电机最大功率 (kW)	196						316	
电动机总扭矩(N·m)	390						655	
百公里加速时间 (s)	6.7						4.3	
辅助驾驶硬件版本	-	XPILOT2.5+	XPILOT3.0	-	XPILOT2.5+	XPILOT3.0	XPILOT2.5+	XPILOT3.0
自动复制驾驶芯片	-	-	Xavier	-	-	Xavier	-	Xavier
毫米波雷达	-	3	5	-	3	5	3	5
超声波雷达	4	12	12	4	12	12	12	12
环视摄像头	1	4	4	1	4	4	4	4
辅助驾驶感知摄像头	-	1	10	-	1	10	1	10
高精度定位	-	-	.	-	-	.	-	.
补贴后售价 (万)	22.99	24.99	25.99	25.49	26.69	27.69	33.29	34.99
预计交付时间 (2020 年)	7 月	7 月	6 月底	9 月	7 月	6 月底	7 月	6 月底

资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图 3: 小鹏 P7 超长续航智行版外观 (前)


资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图 4: 小鹏 P7 高性能智尊版外观 (侧)


资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图 5: 小鹏 P7 内饰 (正)


资料来源: 小鹏官网、国信证券经济研究所整理

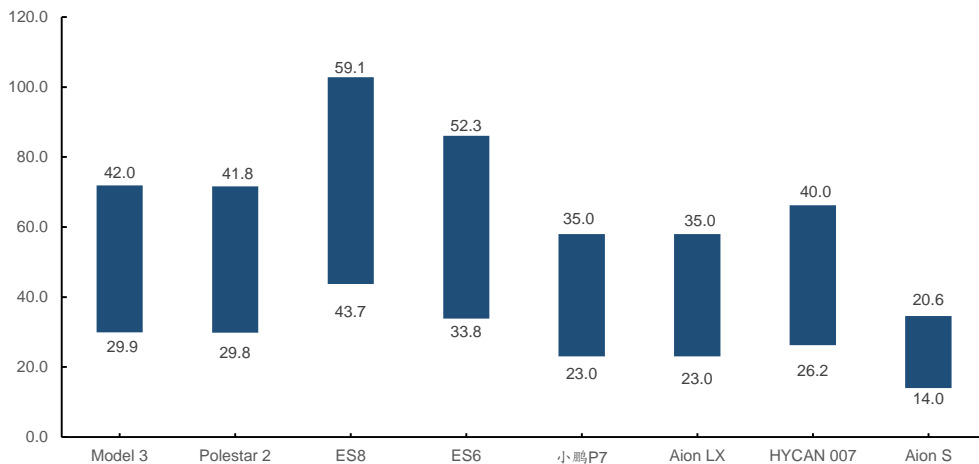
图 6: 小鹏 P7 车内娱乐 (侧)


资料来源: 小鹏官网、国信证券经济研究所整理

■ 小鹏 P7 多版本多方面竞争优势明显，超长续航或将成为特斯拉国内最强对手

价格具备竞争优势。国内市场上，小鹏 P7 官方售价为 22.99-34.99 万元，总体与造车新势力产品价格区间重叠度较高，除了售价超过 30 万的四驱高性能版，其他版本车型都在 30 万元以下，高于 AionS (14.0 万元)，低于蔚来 ES8 (43.7 万元)、蔚来 ES6 (33.8 万元) 等车型。相比国产 Model 3 的售价区间为 29.9-42.0 万，该价格区间的 P7 有优势。

图 7：小鹏 P7 与国内可比新能源车型补贴后价格区间（单位：万元人民币）



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理（注：价格取补贴后售价，国产 Model 3 高性能版取补贴前价格）

超长续航或将成为特斯拉国内最强对手。从具体车型来看，小鹏 P7 有三个版本车型，NEDC 续航里程区间为 552km-706km，满足消费者从够用到超期待的需求。国内目前续航里程 600 公里以上的车型有 Model 3 长续航版、广汽 Aion LX 2019 款 80 系列、小鹏 P7 超长续航版和高性能版。续航最长的是小鹏 P7 超长续航智行版，达到 706km，是目前国内续航最长的电动车，领先于 Model 3 长续航后续版的 668km。此外，小鹏 P7 超长续航智行版售价 (25.49 万) 低于 Model 3 长续航版 (33.9 万)，综合价格和续航里程两方面考虑，小鹏 P7 将成为特斯拉 Model 3 国内最强对手。

表 1：小鹏 P7 与 Model3、广汽 AionLX 对比

	Model3			小鹏 P7				广汽 Aion LX
	Model3 标准续航升级版	Model3 长续航版	Model3 高性能版	小鹏 P7 长续航版	小鹏 P7 超长续航版 (智行)	小鹏 P7 超长续航版 (智享、智尊)	小鹏 P7 高性能版	Aion LX80 系列
售价 (万元)	29.9	33.9	41.9	25.99	25.49	27.69	34.99	29.96
续航里程 (km)	445	668	530	568	706	656	552	650

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

小鹏 P7 相比国内新能源车型竞争优势明显。续航里程方面，小鹏 P7 超长续航版续航里程为 656-706 公里，国内竞品中仅广汽 AionLX、特斯拉 Model3 等少量车型达到 600 公里以上续航；百公里加速度方面，小鹏 P7 三款车型的提速区间为 4.3-6.7s，相比特斯拉 Model3 的 3.4-5.6s 略有不足，但明显优于 Aion S、MARVEL X 等车型；自动驾驶方面，小鹏 P7 已实现 XPiLOT 2.5+/3.0，国内竞品中蔚来 ES8、ES6、AIONS 等车型普遍搭载 L2 级别自动驾驶系统，Model3 三款车型均为 L2.5/FSD 级别自动驾驶，小鹏 P7 具备较强竞争力和路试经验。

表 2：国产 Model3 系列车型与国内主流新能源车型参数对比

	小鹏 P7 长续航版	小鹏 P7 超长续航版	小鹏 P7 高性能版	Model 3 标准续航升级版	Model 3 长续航版	Model 3 高性能版	Aion S	Aion LX	MARVEL X
厂商指导价	22.99-25.99	25.49-27.69	33.29-34.99	29.9 (补贴后)	33.9 (补贴后)	41.9 (补贴前)	14.0-20.6	23.0-35.0	26.9-30.9
车身级别	4 门 / 5 座 / 三厢	4 门 / 5 座 / 三厢	4 门 / 5 座 / 三厢	4 门 / 5 座 / 中型 / 三厢	4 门 / 5 座 / 中型 / 三厢	4 门 / 5 座 / 中型 / 三厢	4 门 / 5 座 / 紧凑型 / 三厢	5 门 / 5 座 / 中型 / SUV	5 门 / 5 座 / 中型 / SUV
轴距(mm)	2998	2998	2998	2875	2875	2875	2750	2920	2800
车轮尺寸	18	18	19	18	18	19	17/18	17	19
驱动结构	后置后驱	后置后驱	双电机四驱	后置后驱	后置后驱	双电机四驱 / 电动四驱	前驱	前驱	后驱
电动机总功率 (kW)	196	196	316	202	202	340	135	135-300	137
电动机总扭矩 (N·m)	390	390	655	375	404	639	300	350-700	410
电池支持最高续航里程(km)	565	656-706	552	445	668	530	410-510	503-650	403
电池能量(kWh)	70.8	80.9	80.9	50	75	75	49.4-58.8		52.5
百公里加速	6.7	6.7	4.3	5.6	5.3	3.4	7.9	3.9	7.9
自动驾驶	XPILOT 2.5+/3.0	XPILOT 2.5+/3.0	XPILOT 2.5+/3.0	L2.5/FSD	L2.5/FSD	L2.5/FSD	L2	L3	无

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：新产品如期量产，新客户持续突破，维持增持评级

小鹏 P7 上市意味着德赛西威自动驾驶域控制器正式量产，未来增量可期。考虑 20 年疫情影响，我们略微下调 20-21 年营收增速，预期 20-22 年营收增速分别为 15%/18%/19%（原预期 20 年营收增速 20%），预计 20/21/22 年公司利润分别 3.9/5.6/7.5 亿，对应 EPS 分别 0.71/1.02/1.37 元，对应 PE 分别 50/35/26 倍，维持增持评级。

4) 传统产品方面受益于单车价值量提升：囊括中控屏和液晶仪表的车机是座舱电子核心组件，是未来智能汽车人机交互的入口，近年来驾驶者对于车载娱乐系统的需求经历了内容、质量、形式的升级。整体趋势是从分区到集成，从按键到一体化屏，单车价值量由原来的 600-700 提升至 2000 元以上，德赛西威作为自主车机龙头企业核心受益于传统车机业务升级。

5) 在车机主业以外新产品方面专研智能驾驶和车联网：公司在智能驾驶、智能座舱以及车联网方面均取得阶段性进展，新产品如全自动泊车系统、多屏互动的智能座舱产品等陆续落地量产，销量和订单获取量持续提升，本次在小鹏 P7 上进行搭载的自动驾驶域控制器 IPU03 是德赛西威首款自动驾驶域控制器产品，基于 Xavier 芯片和 QNX Safety OS，算力高达每秒 30 万亿次（30TOPS），具备较高技术含量和较高价值量，也实现了国内自主品牌零部件企业真正意义上的域控制器量产。

新客户方面深耕德系，开拓日系、高端合资客户：2019 年，公司持续优化客户结构，成功开拓了一汽丰田、长安福特、雷克萨斯、DAF 等新客户，并获得一汽-大众、上汽大众、广汽丰田、吉利汽车、广汽乘用车等众多优秀车企的新项目订单。

■ 风险提示：疫情带来上游芯片风险和下游产销风险。

盈利预测更新见下:考虑 20 年疫情影响,我们略微下调 20-21 年营收增速,预期 20-22 年营收增速分别为 15%/18%/19% (原预期 20 年营收增速 20%)。

表 3: 德赛西威最新业绩拆分

报告期	2016 年报	2017 年报	2018 年报	2019E	2020E	2021E	2022E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
车载娱乐系统							
收入	299,444	330,445	343,271	298,645	328,510	377,786	434,454
增速	49.49%	10.35%	-10.00%	-13.00%	10.00%	15.00%	15.00%
成本	227,566	250,048	261,835	226,970	249,668	283,340	325,841
毛利	71,878.15	80,397.76	81,436	71,675	78,842	94,447	108,614
毛利率(%)	24.00%	24.33%	23.72%	24.00%	24.00%	25.00%	25.00%
车载信息系统							
收入	174,384	162,396	107,397	64,438	77,326	88,925	106,710
增速	55.35%	-6.87%	-10%	-40%	20%	15%	20%
成本	116,284	104,840	71,662	43,174	51,809	59,580	71,496
毛利	58,099.34	57,556.26	35,735	21,265	25,518	29,345	35,214
毛利率(%)	33.32%	35.44%	33.27%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
车载空调控制器							
收入	50,423	53,859	39,080	37,126	40,838	44,922	49,414
增速	41.26%	6.81%	-15%	-5%	10%	10%	10%
成本	36,816	44,349	33,218	31,557	34,712	38,184	42,002
毛利	13,606.97	9,510.08	5,862	5,569	6,126	6,738	7,412
毛利率(%)	26.99%	17.66%	15%	15%	15%	15%	15%
驾驶信息显示系统							
收入	29,491	33,473	27,010	25,659	26,942	28,289	29,704
增速	176.96%	13.50%	-18%	-5%	5%	5%	5%
成本	22,071	28,343	23,498	22,323	23,440	24,612	25,842
毛利	7,420.31	5,129.58	3,511	3,336	3,502	3,678	3,861
毛利率(%)	25.16%	15.32%	13%	13%	13%	13%	13%
EMS							
收入	8,924	9,765	7,679.59	6,528	6,528	6,528	6,528
增速	125.67%	9.42%	-15%	-15%	0%	0%	0%
成本	8,558	10,060	7,756	6,528	6,528	6,528	6,528
毛利	366.16	-294.91	-77	0	0	0	0
毛利率(%)	4.10%	-3.02%	-1%	0%	0%	0%	0%
其他							
收入	5,137.09	11,091.64	16437.28	27943.38	47503.74	76005.98	114008.97
增速	29.39%	115.91%	40%	70%	70%	60%	50%
成本	3,493.00	8,462.21	13149.82	22354.70	38002.99	60804.79	91207.18
毛利	1,644.08	2,629.43	3287.46	5588.68	9500.75	15201.20	22801.79
毛利率(%)	32.00%	23.71%	20%	20%	20%	20%	20%
营业总收入	567,803.35	601,030.08	540,874.01	460,339.57	527,647.67	622,456.24	740,818.86
增速	54.79%	5.85%	-10.01%	-14.89%	14.62%	17.97%	19.02%
营业总成本	414,788.34	446,101.89	411,094.00	352,906.79	404,158.73	473,047.29	562,915.55
增速	54.82%	7.55%	-7.85%	-14.15%	14.52%	17.04%	19.00%
营业总成本/营业总收入	73.05%	74.22%	76.01%	76.66%	76.60%	76.00%	75.99%
毛利率	26.95%	25.78%	23.99%	23.34%	23.40%	24.00%	24.01%
毛利	153,015.02	154,928.19	129,780.01	107,432.78	123,488.95	149,408.95	177,903.31

资料来源:国信证券经济研究所预测

表 4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE	PB	投资评级
		200428		19E	20E	21E	19E	20E	21E	(18A)	(18A)	
002405	四维图新	14.22	279	0.17	0.25	0.33	83.6	56.9	43.1	6.7	2.6	无
300496	中科创达	56.09	226	0.59	0.83	1.14	95.1	67.6	49.2	0.5	1.4	无
603786	科博达	51.84	207	1.19	1.30	1.67	43.6	39.9	31.0	16.0	3.6	增持
平均							74.1	54.8	41.1	7.7	2.5	
002920	德赛西威	36.05	198	0.53	0.71	1.02	67.9	50.4	35.4	10.6	3.6	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	348	1780	1839	1995	营业收入	5337	6118	7217	8589
应收款项	1509	1676	1977	2353	营业成本	4123	4686	5485	6527
存货净额	897	1288	1504	1787	营业税金及附加	22	31	36	43
其他流动资产	1915	122	144	172	销售费用	192	184	217	232
流动资产合计	4769	4966	5565	6407	管理费用	154	908	983	1083
固定资产	0	35	90	110	财务费用	2	(19)	(34)	(35)
无形资产及其他	223	215	207	199	投资收益	66	0	0	0
投资性房地产	1323	1323	1323	1323	资产减值及公允价值变动	53	0	0	0
长期股权投资	33	33	33	33	其他收入	(711)	0	0	0
资产总计	6348	6572	7218	8072	营业利润	253	328	530	740
短期借款及交易性金融负债	3	130	130	130	营业外净收支	2	14	14	14
应付款项	1433	1545	1805	2144	利润总额	255	342	544	754
其他流动负债	316	289	334	391	所得税费用	(37)	(51)	(16)	0
流动负债合计	1751	1965	2269	2666	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	3	(227)	(227)	(227)	归属于母公司净利润	292	393	560	754
其他长期负债	376	381	386	391					
长期负债合计	378	153	158	163					
负债合计	2130	2118	2428	2829					
少数股东权益	3	3	3	3					
股东权益	4216	4452	4787	5240					
负债和股东权益总计	6348	6572	7218	8072					

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	292	393	560	754
资产减值准备	9	189	195	234
折旧摊销	151	25	39	56
公允价值变动损失	(53)	0	0	0
财务费用	2	(19)	(34)	(35)
营运资本变动	(587)	1516	(35)	(51)
其它	(9)	(189)	(195)	(233)
经营活动现金流	(196)	1934	564	759
资本开支	407	(241)	(281)	(301)
其它投资现金流	(96)	0	0	0
投资活动现金流	279	(241)	(281)	(301)
权益性融资	2	0	0	0
负债净变化	3	(230)	0	0
支付股利、利息	(110)	(157)	(224)	(301)
其它融资现金流	167	127	0	0
融资活动现金流	(46)	(260)	(224)	(301)
现金净变动	37	1432	59	156
货币资金的期初余额	311	348	1780	1839
货币资金的期末余额	348	1780	1839	1995
企业自由现金流	942	1655	234	409
权益自由现金流	1112	1574	269	444

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.53	0.71	1.02	1.37
每股红利	0.20	0.29	0.41	0.55
每股净资产	7.66	8.09	8.70	9.53
ROIC	25%	10%	17%	21%
ROE	7%	9%	12%	14%
毛利率	23%	23%	24%	24%
EBIT Margin	16%	5%	7%	8%
EBITDA Margin	19%	5%	7%	9%
收入增长	-1%	15%	18%	19%
净利润增长率	-30%	35%	42%	35%
资产负债率	34%	32%	34%	35%
息率	0.6%	0.8%	1.1%	1.5%
P/E	67.9	50.4	35.4	26.3
P/B	4.7	4.5	4.1	3.8
EV/EBITDA	22.0	65.7	41.6	29.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《德赛西威-002920-2019 年业绩快报点评：Q4 利润超预期，新客户、新产品加速拓展》——2020-02-28

《德赛西威-002920-2019 年半年报点评：新业务逐步落地，助推产品升级》——2019-08-21

《德赛西威-002920-2018 年业绩快报点评：业绩符合预期，智能化加速》——2019-03-04

《德赛西威-002920-2018 年半年报点评：中报利润符合预期，智能驾驶推进有序》——2018-09-11

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032