

**德赛西威 (002920.SZ)**
**一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长**

2023年04月28日

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**
**任浪（分析师）**

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/4/27
当前股价(元)	107.58
一年最高最低(元)	203.99/93.09
总市值(亿元)	597.28
流通市值(亿元)	591.53
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	5.50
近3个月换手率(%)	51.86

**中小盘研究团队**
**● 公司发布2023年一季度报，营业收入保持快速增长**

2023年一季度，公司实现营业收入39.83亿元，同比增长26.80%；实现归母净利润3.31亿元，同比增长3.92%；实现扣非归母净利润2.91亿元，同比下降5.48%。2023年本土汽车市场承压，价格竞争加剧，挤压上游供应商盈利空间。在此背景下，公司仍能获得较快收入增速和相对稳定的利润水平，彰显龙头实力。作为国内汽车智能化龙头，客户、订单持续突破，发展前景广阔。我们维持公司盈利预期，预计2023-2025年归母净利润15.86/22.13/30.33亿元，对应EPS分别为2.86/3.99/5.46元/股，对应当前股价的PE分别为38.3/27.4/20.0倍，维持“买入”评级。

**● 下游市场竞争激烈致公司盈利承压，研发投入坚定蓄能高质量增长**

公司2023Q1公司毛利率为21.09%，同比下降2.87pct；净利率为8.27%，同比小幅度下降1.76pct。费用端，2023Q1的销售/管理/研发/财务费用率分别为1.46%、2.35%、10.09%、0.21%，同比变动-0.31/0.05/1.25/0.36pct，总体费用率为14.11%，同比增长1.35pct，整体费控能力优异。2023Q1公司研发投入维持高位，加码新技术开拓，行业承压阶段公司有望强化产品技术领先优势，进一步扩大市场份额。

**● 前瞻布局智能网联市场，新方案新产品不断拓展**

近期2023年上海国际车展隆重举办，本土品牌在产品力、科技属性等多个层面呈现出引领行业之势，走出国门进军全球市场已经成为大势所趋。据乘联会数据，2023年1-3月中国汽车出口106.9万辆，同比增长54%，2023年3月出口增速达89%，国内汽车智能化已经走在全球前列，作为本土优秀的智能化零部件供应商，公司亦有望在海外市场崭露头角。在上海车展上，公司推出智慧出行解决方案Smart Solution 2.0，包含车载中央计算平台ICPAurora、AR-HUD、超低延时CMS等，让乘客拥有视、听、触、嗅、体感的沉浸式全场景智能化体验。当前，智能座舱不断创造极致体验，自动驾驶处于落地前夜。而如火如荼发展的人工智能亦将加速汽车智能化进步，公司有望乘行业东风进一步巩固龙头地位。

**● 风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。**
**相关研究报告**

- 《智能座舱自动驾驶业绩齐飞，龙头实力彰显——中小盘信息更新》  
-2023.3.30
- 《三季报业绩维持高增，智舱智驾进展顺利——中小盘信息更新》  
-2022.10.27
- 《收入超预期，智能汽车龙头无惧行业波动加速前行——中小盘信息更新》  
-2022.8.19

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,569	14,933	20,531	28,015	37,983
YOY(%)	40.7	56.0	37.5	36.5	35.6
归母净利润(百万元)	833	1,184	1,586	2,213	3,033
YOY(%)	60.7	42.1	34.0	39.5	37.1
毛利率(%)	24.6	23.0	23.0	23.2	23.1
净利率(%)	8.7	7.9	7.7	7.9	8.0
ROE(%)	15.4	17.9	19.5	21.6	23.0
EPS(摊薄/元)	1.50	2.13	2.86	3.99	5.46
P/E(倍)	72.9	51.3	38.3	27.4	20.0
P/B(倍)	11.4	9.4	7.5	6.0	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7669	10218	13841	19965	25170
现金	1162	1115	3285	4482	6077
应收票据及应收账款	2652	4562	5356	8178	10172
其他应收款	15	46	37	77	78
预付账款	18	33	37	58	70
存货	2035	3416	4080	6124	7727
其他流动资产	1788	1045	1045	1045	1045
<b>非流动资产</b>	2482	3538	3844	4399	5123
长期投资	287	285	264	242	216
固定资产	1218	1516	1914	2426	3087
无形资产	280	312	235	173	100
其他非流动资产	697	1425	1431	1559	1720
<b>资产总计</b>	10152	13756	17685	24364	30293
<b>流动负债</b>	4288	6151	8507	13108	16131
短期借款	317	399	1178	3204	3329
应付票据及应付账款	2807	4345	5491	7899	10276
其他流动负债	1164	1407	1839	2005	2526
<b>非流动负债</b>	447	1062	1052	1050	994
长期借款	0	574	564	562	506
其他非流动负债	447	488	488	488	488
<b>负债合计</b>	4735	7213	9560	14157	17125
少数股东权益	78	66	62	56	46
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2344	2486	2486	2486	2486
留存收益	2627	3561	4808	6578	9046
归属母公司股东权益	5339	6477	8063	10151	13122
负债和股东权益	10152	13756	17685	24364	30293

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	843	610	2067	430	3005
净利润	832	1171	1582	2207	3023
折旧摊销	303	398	398	441	585
财务费用	-8	45	66	194	118
<b>投资损失</b>	29	33	19	20	23
营运资金变动	-433	-1281	24	-2388	-742
其他经营现金流	120	243	-23	-43	-2
投资活动现金流	-773	-1046	-700	-972	-1329
<b>资本支出</b>	676	1299	327	577	749
长期投资	-242	-214	21	29	26
其他投资现金流	-339	39	-352	-366	-554
筹资活动现金流	464	367	-3	-278	-209
短期借款	317	82	-27	9	-3
长期借款	-0	574	-10	-3	-56
<b>普通股增加</b>	5	0	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	274	142	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-132	-432	35	-285	-151
<b>现金净增加额</b>	541	-93	1364	-819	1467

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9569	14933	20531	28015	37983
营业成本	7215	11493	15806	21516	29205
营业税金及附加	37	58	78	108	146
营业费用	231	235	409	556	646
管理费用	268	387	534	728	950
研发费用	977	1613	2354	3138	4064
财务费用	-8	45	66	194	118
资产减值损失	-56	-128	-148	-221	-42
其他收益	147	253	119	139	155
公允价值变动收益	-19	64	22	43	2
投资净收益	-29	-33	-19	-20	-23
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	857	1158	1554	2158	3029
营业外收入	9	4	7	5	6
营业外支出	5	5	4	4	5
<b>利润总额</b>	861	1157	1557	2159	3030
所得税	29	-14	-25	-48	7
<b>净利润</b>	832	1171	1582	2207	3023
少数股东损益	-1	-12	-4	-6	-10
<b>归属母公司净利润</b>	833	1184	1586	2213	3033
EBITDA	1145	1569	1941	2598	3619
EPS(元)	1.50	2.13	2.86	3.99	5.46

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	40.7	56.0	37.5	36.5	35.6
营业利润(%)	60.0	35.2	34.2	38.8	40.4
归属于母公司净利润(%)	60.7	42.1	34.0	39.5	37.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.6	23.0	23.0	23.2	23.1
净利率(%)	8.7	7.9	7.7	7.9	8.0
ROE(%)	15.4	17.9	19.5	21.6	23.0
ROIC(%)	13.9	15.5	15.5	15.5	17.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.6	52.4	54.1	58.1	56.5
净负债比率(%)	-12.0	1.2	-15.1	-3.6	-14.1
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.13	2.86	3.99	5.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.10	3.72	0.78	5.41
每股净资产(最新摊薄)	9.62	11.67	14.52	18.28	23.63
<b>估值比率</b>					
P/E	72.9	51.3	38.29	27.44	20.02
P/B	11.4	9.4	7.5	6.0	4.6
EV/EBITDA	51.8	38.8	30.7	23.3	16.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn