

德赛西威 (002920.SZ) 2023Q2 业绩稳健符合预期，长期成长动力充足

2023年08月17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	2023/8/16
当前股价(元)	147.66
一年最高最低(元)	179.50/93.09
总市值(亿元)	819.81
流通市值(亿元)	811.91
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	5.50
近3个月换手率(%)	72.25

中小盘研究团队

● 2023Q2 公司实现业绩快速增长，符合预期

公司发布 2023 年半年报，2023H1，公司实现营业收入 87.24 亿元，同比增长 36.16%；实现归母净利润 6.07 亿元，同比增长 16.47%；实现扣非归母净利 5.28 亿元，同比增长 6.17%。2023Q2，公司实现营业收入 47.41 亿元，同比增长 45.16%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 35.96%；实现扣非归母净利 2.37 亿元，同比增长 25.40%。2023H1 国内汽车市场价格争端挤压上游供应商盈利空间，而在 2023Q2 公司的营收与净利均实现稳健增长，彰显公司龙头实力。公司受益自动驾驶功能落地，业绩持续提升，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 52.2/37.4/27.3 倍，维持“买入”评级。

● 智能驾驶业务保持高速增长，组织变革成效显著

分业务看，2023H1 公司智能座舱、智能驾驶业务分别实现营收 62.51/18.39 亿元，同比增长 18.57%/86.38%，智能驾驶业务保持高速增长；网联服务及其他实现营收 6.35 亿元，同比增长 325.34%。分地区看，公司境内外分别实现收入 80.49/6.76 亿元，同比增长 35.73%/41.56%，海外市场持续拓展。盈利端，公司毛利率为 20.65%，同比下降 3.33pct；净利率为 6.94%，同比下降 1.09pct。费用端，公司 2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.49%/2.29%/10.16%/0.31%，同比变动-0.29/-0.15/0.04/0.12pct，组织管理水平不断提高，规模效应凸显。

● 公司产品线持续拓展，蓄能业绩持续增长

公司智能驾驶、智能座舱、智能网联齐头并进：座舱方面，公司第四代座舱域控获得多个项目定点，AR HUD、电子后视镜等座舱新产品将陆续推出；智驾方面，IPU04 搭载理想等客户车型实现量产，轻量级方案即将量产，4D 毫米波雷达完成产业布局，舱驾融合域控产品获得项目定点。自动驾驶渐行渐近，大模型也逐步被车企引入车载座舱，作为车载算力的核心供应商，公司将充分享受产业红利。此外公司亦积极布局海外产品推广和产能搭建，为迈向全球打下坚实基础。

● 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

《股东资金需求减持，不改公司长期发展趋势——中小盘信息更新》- 2023.7.10

《一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长——中小盘信息更新》-2023.4.28

《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

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	21,233	30,396	41,427
YOY(%)	40.7	56.0	42.2	43.2	36.3
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	7.8	7.5	7.3	7.3
ROE(%)	15.4	17.9	20.2	22.6	24.1
EPS(摊薄/元)	1.50	2.13	2.86	3.99	5.46
P/E(倍)	99.5	70.0	52.2	37.4	27.3
P/B(倍)	15.5	12.8	10.7	8.5	6.6

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
流动资产	7669	10218	8858	12792	16207
现金	1162	1115	3397	4863	6628
应收票据及应收账款	2652	4562	0	0	0
其他应收款	15	46	40	84	85
预付账款	18	33	39	64	76
存货	2035	3416	4336	6736	8371
其他流动资产	1788	1045	1045	1045	1045
非流动资产	2482	3538	3951	4701	5515
长期投资	287	285	256	222	186
固定资产	1218	1516	1984	2657	3398
无形资产	280	312	262	208	142
其他非流动资产	697	1425	1448	1614	1789
资产总计	10152	13756	12809	17493	21722
流动负债	4288	6151	4026	6829	8383
短期借款	317	399	2165	4768	5815
应付票据及应付账款	2807	4345	0	0	0
其他流动负债	1164	1407	1860	2061	2568
非流动负债	447	1062	963	878	794
长期借款	0	574	475	390	306
其他非流动负债	447	488	488	488	488
负债合计	4735	7213	4989	7707	9178
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	4648	6198	8338
归属母公司股东权益	5339	6477	7757	9730	12498
负债和股东权益	10152	13756	12809	17493	21722

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	843	610	1751	641	2820
净利润	832	1171	1582	2207	3023
折旧摊销	303	398	411	476	648
财务费用	-8	45	101	251	311
投资损失	29	33	7	26	25
营运资金变动	-433	-1281	-189	-2081	-912
其他经营现金流	120	243	-162	-238	-274
投资活动现金流	-773	-1046	-808	-1209	-1454
资本支出	676	1299	851	1261	1497
长期投资	-242	-214	28	34	36
其他投资现金流	145	467	15	18	8
筹资活动现金流	464	367	-427	-568	-649
短期借款	317	82	1766	2603	1047
长期借款	-0	574	-99	-85	-84
普通股增加	5	0	0	0	0
资本公积增加	274	142	0	0	0
其他筹资现金流	-132	-432	-2094	-3086	-1612
现金净增加额	541	-93	517	-1136	718

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9569	14933	21233	30396	41427
营业成本	7215	11493	16346	23345	31853
营业税金及附加	37	58	81	117	160
营业费用	231	235	423	547	704
管理费用	268	387	531	769	1069
研发费用	977	1613	2435	3435	4391
财务费用	-8	45	101	251	311
资产减值损失	-56	-128	153	239	108
其他收益	147	253	200	226	213
公允价值变动收益	-19	64	22	43	33
投资净收益	-29	-33	-7	-26	-25
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	857	1158	1545	2221	3026
营业外收入	9	4	6	6	5
营业外支出	5	5	5	5	5
利润总额	861	1157	1546	2222	3026
所得税	29	-14	-37	15	3
净利润	832	1171	1582	2207	3023
少数股东损益	-1	-12	-4	-6	-10
归属母公司净利润	833	1184	1586	2213	3033
EBITDA	1148	1584	1985	2800	3836
EPS(元)	1.50	2.13	2.86	3.99	5.46

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.7	56.0	42.2	43.2	36.3
营业利润(%)	60.0	35.2	33.4	43.7	36.3
归属于母公司净利润(%)	60.7	42.1	34.0	39.5	37.1
获利能力					
毛利率(%)	24.6	23.0	23.0	23.2	23.1
净利率(%)	8.7	7.8	7.5	7.3	7.3
ROE(%)	15.4	17.9	20.2	22.6	24.1
ROIC(%)	24.0	20.7	24.5	23.9	27.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	52.4	38.9	44.1	42.3
净负债比率(%)	-12.8	0.2	-6.7	5.5	-2.0
流动比率	1.8	1.7	2.2	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.6	2.0	2.1
应收账款周转率	4.2	4.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	4.0	9.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
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	3.15	1.15	5.08
每股净资产(最新摊薄)	9.62	11.67	13.97	17.52	22.51
估值比率					
P/E	99.5	70.0	52.2	37.4	27.3
P/B	15.5	12.8	10.7	8.5	6.6
EV/EBITDA	70.9	52.3	41.5	29.8	21.5

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	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	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。

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