

德赛西威(002920)

报告日期: 2023年08月17日

## 智驾业务增长强势，下半年业务增长趋势有望维持

### ——德赛西威 2023 半年报点评报告

#### 事件

公司 2023H1 实现营业收入 87.24 亿元，同比增长 36.16%，归母净利润 6.07 亿元，同比增长 16.47%，扣非后归母净利润 5.28 亿元，同比增长 6.17%。

单 2023Q2 来看，公司实现营业收入 47.41 亿元，同比增长 45.17%；归母净利润 2.77 亿元，同比增长 36.10%，扣非后归母净利润 2.36 亿元，同比增长 25.23%。

#### 点评

##### □ 订单储备快速提升，为业务持续增长奠基

根据公司 2022 年年报，截至 2022 年底新项目订单年化销售额突破 200 亿元，其中智能驾驶新项目订单年化销售额接近 80 亿元，订单储备充足，为 2023 年上半年业务的持续增长打下了良好基础。

分业务来看，公司智能座舱收入 62.51 亿元，同比增长 18.57%；智能驾驶收入 18.39 亿元，同比增长 86.38%，主要受益于汽车智能化加速发展；网联服务及其他收入 6.35 亿元，同比增长 325.34%，呈现出较强的增长弹性。

考虑到：1) 公司在手订单储备充足；2) 产品结构和梯队进一步完善，部分产品持续量产放量，未来订单获取空间显著扩大；3) 国际化战略陆续开展；4) 惠南工业园二期项目工厂即将投产，中西部基地项目亦已启动，有望为后续业务增长做好产能配套，我们展望下半年公司收入仍有望保持高速增长。

##### □ 产品组合丰富，下游客户接替量产放量

**智能座舱：**第三代智能座舱域控制器已在理想汽车、奇瑞等众多客户的车型上配套量产，第四代智能座舱域控制器已获得多个项目订单，更多差异化座舱域控方案以及车身域控制器以及车身域控制器、AR HUD、电子后视镜等新产品陆续推出。

**智能驾驶：**高算力智能驾驶域控制器已在理想汽车、路特斯、上汽等众多客户的车型上配套量产，营收规模快速提升；更多轻量级、高性价比智能驾驶辅助方案获得多个项目定点，即将实现量产；舱驾融合域控制器产品已获得项目定点，并发布了 Smart Solution 2.0 智慧出行解决方案。

##### □ 毛利率波动主要受到汇率影响，费用增速放缓平抑部分毛利率波动

公司 2023H1 毛利率 20.65%，较 2022H1 毛利率下降 3.33pct；其中 2023Q2 毛利率 20.29%，相较于 2023Q1 毛利率环比下降 0.8pct。我们认为公司毛利率的波动主要受到上半年人民币汇率上升影响，导致公司原材料采购成本增大。

但考虑到公司费用增速放缓，有望对毛利率的波动起到一定平抑作用。公司 2023H1 销售、研发、管理费用分别同比增长 14.09%、36.69%、28.21%，三大费用合计（销售、研发、管理费用）增速相较于 2022H1 呈现放缓趋势，对应销售、研发、管理费用率分别为 1.49%、10.16%、2.29%（2022H1 水平分别为 1.78%、10.12%、2.44%），基本呈现出企稳或下降趋势。

##### □ 盈利预测

考虑到公司在手订单储备充足，同时智驾业务保持强劲增长和向好势能，费用率有望进一步被摊薄，我们维持此前预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 201.38、263.99、337.16 亿元，归母净利润分别为 15.35、22.31、28.66 亿元。参考 2023 年 8 月 16 日收盘价，现价对应 2023-2025 年 PE 分别为 54/37/29 倍，维持“买入”评级。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

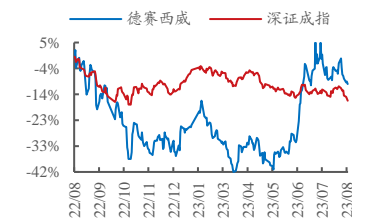
分析师：刘静一

执业证书号：S1230523070005  
liujingyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥147.66
总市值(百万元)	81,980.54
总股本(百万股)	555.20

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《收入大增摊薄利润，订单储备提供增长支撑》2023.04.01
- 《【计算机】德赛西威(002920)：高端化、规模化成长》2022.05.06

**□ 风险提示**

毛利率受到汇率影响持续波动；下游汽车销量不及预期；新产品、新技术研发及落地不及预期；上游原材料供应不及预期。

**财务摘要**

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14932.91	20138.25	26399.24	33715.59
(+/-) (%)	56.05%	34.86%	31.09%	27.71%
归母净利润	1183.85	1525.05	2219.11	2854.87
(+/-) (%)	42.13%	28.82%	45.51%	28.65%
每股收益(元)	2.13	2.75	4.00	5.14
P/E	69.26	53.76	36.95	28.72

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10,218	14,101	18,796	24,536
现金	1,115	2,470	4,241	6,646
交易性金融资产	18	18	18	18
应收账款	4,562	5,871	7,361	8,990
其它应收款	46	63	82	105
预付账款	33	44	58	74
存货	3,416	4,608	6,008	7,676
其他	1,027	1,027	1,027	1,027
<b>非流动资产</b>	3,538	3,380	3,198	3,031
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	285	285	285	285
固定资产	1,516	1,473	1,416	1,348
无形资产	312	260	184	121
在建工程	265	212	170	136
其他	1,160	1,150	1,143	1,141
<b>资产总计</b>	13,756	17,481	21,993	27,567
<b>流动负债</b>	6,151	8,106	10,411	13,148
短期借款	399	399	399	399
应付款项	4,345	5,861	7,642	9,764
预收账款	326	440	577	736
其他	1,080	1,406	1,793	2,249
<b>非流动负债</b>	1,062	1,062	1,062	1,062
长期借款	574	574	574	574
其他	488	488	488	488
<b>负债合计</b>	7,213	9,168	11,473	14,211
少数股东权益	66	60	48	29
归属母公司股东权益	6,477	8,253	10,472	13,327
<b>负债和股东权益</b>	13,756	17,481	21,993	27,567

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	610	1,281	1,919	2,555
净利润	1,171	1,519	2,207	2,836
折旧摊销	398	240	248	254
财务费用	45	53	42	28
投资损失	33	33	33	33
营运资金变动	(249)	337	359	463
其它	(789)	(900)	(971)	(1,059)
<b>投资活动现金流</b>	(1,046)	(124)	(105)	(122)
资本支出	(531)	0	0	0
长期投资	2	0	0	0
其他	(518)	(124)	(105)	(122)
<b>筹资活动现金流</b>	367	198	(42)	(28)
短期借款	82	0	0	0
长期借款	574	0	0	0
其他	(290)	198	(42)	(28)
<b>现金净增加额</b>	(70)	1,355	1,771	2,405

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	14,933	20,138	26,399	33,716
营业成本	11,493	15,503	20,215	25,826
营业税金及附加	58	77	102	130
营业费用	235	306	382	477
管理费用	387	503	654	851
研发费用	1,613	2,177	2,721	3,401
财务费用	45	53	42	28
资产减值损失	227	282	422	607
公允价值变动损益	64	0	0	0
投资净收益	(33)	(33)	(33)	(33)
其他经营收益	253	341	409	491
<b>营业利润</b>	1,158	1,546	2,237	2,854
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	1,157	1,545	2,236	2,853
所得税	(14)	26	29	17
<b>净利润</b>	1,171	1,519	2,207	2,836
少数股东损益	(12)	(6)	(12)	(19)
<b>归属母公司净利润</b>	1,184	1,525	2,219	2,855
EBITDA	1,580	1,807	2,495	3,103
EPS (最新摊薄)	2.13	2.75	4.00	5.14

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.05%	34.86%	31.09%	27.71%
营业利润	35.22%	33.47%	44.68%	27.57%
归属母公司净利润	42.13%	28.82%	45.51%	28.65%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.03%	23.02%	23.43%	23.40%
净利率	7.84%	7.54%	8.36%	8.41%
ROE	19.80%	20.53%	23.57%	23.91%
ROIC	15.84%	16.51%	19.21%	19.67%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.44%	52.45%	52.17%	51.55%
净负债比率	14.04%	11.05%	8.83%	7.13%
流动比率	1.66	1.74	1.81	1.87
速动比率	1.11	1.17	1.23	1.28
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.25	1.29	1.34	1.36
应收账款周转率	4.24	3.84	3.80	3.75
应付账款周转率	4.00	3.85	3.79	3.76
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.13	2.75	4.00	5.14
每股经营现金	1.10	2.31	3.46	4.60
每股净资产	11.66	14.86	18.86	24.00
<b>估值比率</b>				
P/E	69.26	53.76	36.95	28.72
P/B	12.66	9.93	7.83	6.15
EV/EBITDA	37.02	44.64	31.61	24.63

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>