

汽车零部件 III

德赛西威 (002920.SZ)

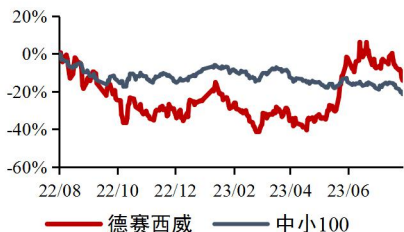
买入-A(维持)

收入增长符合预期，智驾业务快速发展

2023年8月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年8月18日

收盘价(元):	139.57
年内最高/最低(元):	179.50/93.09
流通A股/总股本(亿):	5.50/5.55
流通A股市值(亿):	767.43
总市值(亿):	774.89

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	1.10
摊薄每股收益:	1.10
每股净资产(元):	12.49
净资产收益率:	8.74

资料来源：最闻

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

张子峰

执业登记编码: S0760523060001

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

事件描述

➢ 2023年8月17日，公司发布2023年半年度报告：2023年上半年实现营业收入87.24亿元，同比+36.16%；实现归母净利润6.07亿元，同比+16.47%；实现扣非归母净利润5.28亿元，同比+6.17%。其中，Q2实现营业收入47.41亿元，同比+45.17%，环比+19.02%；实现归母净利润2.77亿元，同比+36.10%，环比-16.33%；实现扣非归母净利润2.36亿元，同比+25.23%，环比-18.82%。

事件点评

➢ 上半年营收实现较高增长，利润端受汇率影响有所承压。分产品来看，智能座舱、智能驾驶、网联服务及其他分别实现营业收入62.51/18.39/6.35亿元，同比分别+18.57%/+86.38%/+325.34%，占营业收入的比重分别为71.65%/21.07%/7.28%，相比去年同期分别-10.62/+5.67/+4.95pct。智能驾驶业务快速放量，在营收中占比不断提高，已成为公司业绩增长的第二引擎；网联服务由于去年同期基数较低实现了较大幅度的增长。2023H1智能座舱和智能驾驶业务的毛利率分别为19.62%和17.01%，在上半年汇率波动及芯片采购成本上升的情况下，产品毛利率有所承压。同时，Q2单季度计提了0.21亿元的资产减值损失(主要系存货跌价计提)和0.64亿元的信用减值损失(主要是应收账款坏账计提)，也对利润端造成了一定影响。随着汇率逐渐企稳，及下游客户放量，公司盈利能力或将逐步回升。

➢ 公司期间费用率持续优化，规模效应凸显。2023H1公司毛利率和净利率分别为20.65%和6.94%，同比分别-3.33/-1.09pct，其中Q2毛利率和净利率分别为20.29%/5.83%，同比分别-3.71/-0.27pct，环比分别-0.80/-2.44pct。2023H1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为1.49%/2.29%/10.16%/0.31%，同比去年全年分别-0.08/-0.30/-0.63/+0.01pct，销售和管理费用率持续下降，部分对冲了产品毛利率下滑对利润端造成的影响，公司规模效应凸显。

➢ 产品组合不断丰富，配套产能逐步跟进，国际化加速布局助推业绩快速增长。公司第三代智能座舱域控制器已在理想、奇瑞等众多客户车型上配套量产，第四代智能座舱域控制器已获得多个项目订单，同时推出了更多差异化座舱域控方案以及车身域控制器、AR HUD、电子后视镜等新产品；高算力智能驾驶域控制器已在理想汽车、路特斯、上汽等众多客户车型上配套量产。公司在手订单储备充足，随着产品结构和梯队进一步完善、更多新产品问世、竞争力不断增强以及国际化战略陆续开展，未来订单获取的空间已显著扩大。目前惠南工业园二期项目工厂即将投产，中西部基地项目也已启动，为后续业务增长做好产能配套。同时，公司持续推进海外研发、制造能力的



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



提升，欧洲公司第二工厂的产能正逐步提升，新收购的天线测试和认证公司 ATC 已融入经营体系，将有助于获取更多的国际订单，增强未来的竞争力。

投资建议

➢ 公司是智能座舱和智能驾驶域控行业龙头，新增网联业务加速发展，目前在手订单充足。随着公司国际化战略布局不断完善，有望长期受益于汽车智能化程度及渗透率提高带来的业绩提升。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 15.07/20.71/26.75 亿元，同比分别+27.3%/+37.5%/+29.1%，对应 EPS 分别为 2.71\3.73\4.82 元，对应于 2023 年 8 月 18 日收盘价 139.57 元，PE 分别为 51.4\37.4\29.0。维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➢ 核心芯片供应不足；汽车市场销量增速不及预期；新客户订单获取不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,569	14,933	20,280	26,300	32,880
YoY(%)	40.7	56.0	35.8	29.7	25.0
净利润(百万元)	833	1,184	1,507	2,071	2,675
YoY(%)	60.7	42.1	27.3	37.5	29.1
毛利率(%)	24.6	23.0	20.5	20.5	20.6
EPS(摊薄/元)	1.50	2.13	2.71	3.73	4.82
ROE(%)	15.4	17.9	19.4	21.6	22.4
P/E(倍)	93.0	65.5	51.4	37.4	29.0
P/B(倍)	14.5	12.0	10.1	8.2	6.5
净利率(%)	8.7	7.9	7.4	7.9	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7669	10218	12691	14958	18421
现金	1162	1115	1931	2677	4318
应收票据及应收账款	2652	4562	5354	5885	6523
预付账款	18	33	39	52	63
存货	2035	3416	4047	4809	5846
其他流动资产	1803	1092	1320	1535	1672
非流动资产	2482	3538	3481	3618	3442
长期投资	287	285	314	306	316
固定资产	1218	1516	1740	1847	1861
无形资产	280	312	314	255	161
其他非流动资产	697	1425	1113	1210	1103
资产总计	10152	13756	16172	18577	21863
流动负债	4288	6151	7350	8043	9066
短期借款	317	399	200	200	150
应付票据及应付账款	2807	4345	5424	5873	6558
其他流动负债	1164	1407	1726	1970	2357
非流动负债	447	1062	1087	1022	922
长期借款	0	574	619	545	450
其他非流动负债	447	488	468	478	473
负债合计	4735	7213	8437	9065	9988
少数股东权益	78	66	57	40	21
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2344	2486	2486	2486	2486
留存收益	2627	3561	4684	6225	8216
归属母公司股东权益	5339	6477	7678	9471	11854
负债和股东权益	10152	13756	16172	18577	21863

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	843	610	1607	1632	2376
净利润	832	1171	1498	2054	2656
折旧摊销	303	398	420	436	496
财务费用	-8	45	18	8	-8
投资损失	29	33	33	33	33
营运资金变动	-433	-1281	-352	-848	-770
其他经营现金流	120	243	-10	-50	-30
投资活动现金流	-773	-1046	-404	-557	-321
筹资活动现金流	464	367	-387	-328	-414
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.13	2.71	3.73	4.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.10	2.89	2.94	4.28
每股净资产(最新摊薄)	9.62	11.67	13.83	17.06	21.35

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9569	14933	20280	26300	32880
营业成本	7215	11493	16120	20900	26105
营业税金及附加	37	58	71	92	115
营业费用	231	235	300	389	487
管理费用	268	387	466	579	690
研发费用	977	1613	2048	2577	3124
财务费用	-8	45	18	8	-8
资产减值损失	-91	-227	-101	-132	-164
公允价值变动收益	-19	64	22	43	33
投资净收益	-29	-33	-33	-33	-33
营业利润	857	1158	1547	2124	2745
营业外收入	9	4	7	5	6
营业外支出	5	5	5	5	5
利润总额	861	1157	1549	2124	2746
所得税	29	-14	51	70	91
税后利润	832	1171	1498	2054	2656
少数股东损益	-1	-12	-9	-17	-19
归属母公司净利润	833	1184	1507	2071	2675
EBITDA	1156	1575	1967	2541	3201

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.7	56.0	35.8	29.7	25.0
营业利润(%)	60.0	35.2	33.6	37.3	29.3
归属于母公司净利润(%)	60.7	42.1	27.3	37.5	29.1
获利能力					
毛利率(%)	24.6	23.0	20.5	20.5	20.6
净利率(%)	8.7	7.9	7.4	7.9	8.1
ROE(%)	15.4	17.9	19.4	21.6	22.4
ROIC(%)	14.1	15.5	16.9	19.3	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	52.4	52.2	48.8	45.7
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
应收账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.7	5.3
应付账款周转率	3.0	3.2	3.3	3.7	4.2
估值比率					
P/E	93.0	65.5	51.4	37.4	29.0
P/B	14.5	12.0	10.1	8.2	6.5
EV/EBITDA	65.8	49.3	39.0	29.9	23.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

