

营收实现快速增长，国际化打开新空间

——德赛西威(002920.SZ)2023 年半年度报告点评

事件：

公司于 2023 年 8 月 16 日收盘后发布《2023 年半年度报告》。

点评：

● 营业收入实现快速增长，产能扩张储备成长新动能

在消费需求下降，行业上下游竞争加剧的情况下，公司业务增速继续优于汽车行业。2023 年 1-6 月，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%；研发投入达到 9.59 亿元，同比增长 56.20%。随着公司竞争力持续增强、产品结构和梯队进一步完善、国际化战略陆续开展、更多新产品和技术的研发，近年来订单储备快速提升，未来订单获取空间显著扩大，为业务持续增长打下良好的基础。同时，公司逐步为后续业务增长做好产能配套，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。

● 智能网联产品不断丰富，更多辅助方案获得多个项目定点

上半年，公司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、AR HUD、电子后视镜等新产品陆续推出；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；蓝鲸系统、数字钥匙及软件服务产品持续迭代并获取更多项目订单；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，该方案搭载智能车载中央计算平台 ICPAurora+iBCM、全息技术等公司最新产品技术。

● 全方位推进国际化战略落地，境外收入占比持续提升

随着汽车电动化、智能化的发展，更多的自主品牌纷纷走向国际市场。公司一直坚持国际化战略，全方位推进国际化战略落地，加速海外研发制造基地的建设与扩产，投入更大资源开拓国际业务。公司继续推进海外研发、制造能力的提升，欧洲公司第二工厂的产能逐步提升，3D 实验室建设有序开展，研发及服务配套进一步强化，新收购的天线测试和认证公司 ATC 已融入公司经营体系。上半年，公司境内、境外销售收入分别达到 80.49、6.76 亿元，较上年同期增长 35.73%、41.56%，境外销售收入比重提升至 7.75%。

● 盈利预测与投资建议

公司是国际领先的移动出行科技公司之一，致力于成为未来出行变革引领者，在汽车产业大变革的背景下，公司持续成长空间广阔。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 197.13、253.81、321.31 亿元，归母净利润为 15.72、21.08、27.17 亿元，EPS 为 2.83、3.80、4.89 元/股，对应 PE 为 50.14、37.38、29.00 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 50-130 倍之间，考虑到行业估值水平的变化，上调公司 2023 年的目标 PE 至 65 倍，对应的目标价为 183.95 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济环境及行业风险；市场竞争风险；人力资源风险。

买入|维持

当前价/目标价：141.96 元/183.95 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：172.50 / 95.80

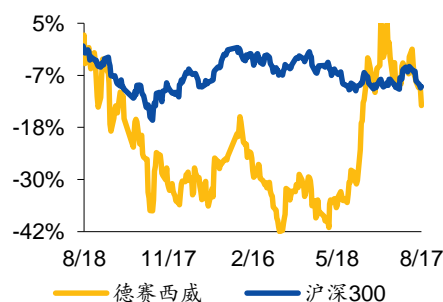
A 股流通股（百万股）：549.85

A 股总股本（百万股）：555.20

流通市值（百万元）：78056.71

总市值（百万元）：78815.91

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-德赛西威(002920.SZ)2022 年半年度报告点评：营业收入突破百亿，研发驱动快速增长》
2023.04.09

《国元证券公司研究-德赛西威(002920.SZ)2022 年第三季度报告点评：业绩持续快速增长，产品加速推陈出新》
2022.10.28

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9569.43	14932.91	19712.70	25381.33	32130.85
收入同比(%)	40.75	56.05	32.01	28.76	26.59
归母净利润（百万元）	832.92	1183.85	1571.92	2108.42	2717.40
归母净利润同比(%)	60.75	42.13	32.78	34.13	28.88
ROE(%)	15.60	18.28	20.44	21.86	22.26
每股收益（元）	1.50	2.13	2.83	3.80	4.89
市盈率(P/E)	94.63	66.58	50.14	37.38	29.00

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7669.15	10217.72	12594.66	16053.64	20199.21
现金	1162.14	1114.54	1365.57	2598.98	4324.07
应收账款	2588.29	4463.59	5453.00	6760.81	8171.31
其他应收款	14.53	46.38	59.14	71.07	83.54
预付账款	17.62	32.78	41.42	51.27	62.38
存货	2034.73	3416.15	4197.60	5017.22	5871.57
其他流动资产	1851.82	1144.27	1477.92	1554.29	1686.33
非流动资产	2482.41	3538.38	3448.17	3446.13	3527.78
长期投资	287.35	284.86	298.24	318.45	337.24
固定资产	1217.81	1516.14	1575.28	1626.08	1738.17
无形资产	280.23	312.05	321.23	323.76	328.64
其他非流动资产	697.02	1425.33	1253.42	1177.84	1123.73
资产总计	10151.56	13756.10	16042.82	19499.76	23726.98
流动负债	4287.88	6150.97	7127.66	8517.67	10081.07
短期借款	316.75	399.17	413.21	435.42	467.49
应付账款	2307.94	3432.98	4180.79	5273.21	6521.32
其他流动负债	1663.19	2318.82	2533.66	2809.04	3092.26
非流动负债	447.22	1062.37	1176.34	1309.97	1440.04
长期借款	0.00	574.25	677.46	783.99	892.06
其他非流动负债	447.22	488.11	498.88	525.97	547.98
负债合计	4735.10	7213.33	8304.01	9827.64	11521.11
少数股东权益	77.81	65.99	49.77	28.22	0.70
股本	555.27	555.27	555.20	555.20	555.20
资本公积	2344.25	2486.21	2486.29	2486.29	2486.29
留存收益	2626.77	3560.80	4827.32	6769.19	9320.03
归属母公司股东权益	5338.65	6476.78	7689.05	9643.91	12205.17
负债和股东权益	10151.56	13756.10	16042.82	19499.76	23726.98

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	842.95	609.60	1247.70	1928.29	2634.55
净利润	831.84	1171.37	1555.70	2086.87	2689.88
折旧摊销	303.04	398.11	424.21	510.77	601.67
财务费用	-8.09	45.39	37.12	35.67	27.32
投资损失	29.06	32.53	30.94	32.54	34.57
营运资金变动	-433.32	-1280.62	-917.92	-873.94	-871.37
其他经营现金流	120.41	242.83	117.65	136.39	152.48
投资活动现金流	-772.73	-1046.05	-710.70	-621.32	-857.04
资本支出	675.53	1298.96	210.21	330.46	503.43
长期投资	241.99	214.28	28.79	57.58	46.39
其他投资现金流	144.79	467.19	-471.70	-233.28	-307.22
筹资活动现金流	464.45	366.79	-285.97	-73.57	-52.43
短期借款	316.75	82.42	14.04	22.21	32.07
长期借款	-0.28	574.25	103.21	106.53	108.07
普通股增加	5.27	0.00	-0.08	0.00	0.00
资本公积增加	274.21	141.96	0.08	0.00	0.00
其他筹资现金流	-131.51	-431.84	-403.22	-202.31	-192.57
现金净增加额	540.61	-92.57	251.03	1233.41	1725.09

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9569.43	14932.91	19712.70	25381.33	32130.85
营业成本	7215.00	11493.21	14794.02	18988.88	23993.09
营业税金及附加	37.15	58.14	75.02	97.99	123.81
营业费用	231.21	235.03	398.20	502.55	626.55
管理费用	267.87	387.25	549.98	705.60	890.02
研发费用	977.43	1612.54	2090.00	2688.35	3459.02
财务费用	-8.09	45.39	37.12	35.67	27.32
资产减值损失	-56.12	-127.56	-138.31	-141.44	-155.17
公允价值变动收益	-19.11	64.08	-20.32	-22.36	-25.06
投资净收益	-29.06	-32.53	-30.94	-32.54	-34.57
营业利润	856.67	1158.40	1573.84	2112.52	2724.14
营业外收入	9.39	3.79	4.01	4.56	5.67
营业外支出	5.34	4.80	3.09	4.01	5.33
利润总额	860.72	1157.39	1574.76	2113.07	2724.48
所得税	28.88	-13.98	19.05	26.20	34.60
净利润	831.84	1171.37	1555.70	2086.87	2689.88
少数股东损益	-1.08	-12.48	-16.22	-21.55	-27.52
归属母公司净利润	832.92	1183.85	1571.92	2108.42	2717.40
EBITDA	1151.62	1601.90	2035.17	2658.96	3353.14
EPS (元)	1.50	2.13	2.83	3.80	4.89

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.75	56.05	32.01	28.76	26.59
营业利润(%)	59.95	35.22	35.86	34.23	28.95
归属母公司净利润(%)	60.75	42.13	32.78	34.13	28.88
获利能力					
毛利率(%)	24.60	23.03	24.95	25.19	25.33
净利率(%)	8.70	7.93	7.97	8.31	8.46
ROE(%)	15.60	18.28	20.44	21.86	22.26
ROIC(%)	29.90	22.10	25.54	30.59	35.14
偿债能力					
资产负债率(%)	46.64	52.44	51.76	50.40	48.56
净负债比率(%)	6.84	14.04	13.65	12.84	12.17
流动比率	1.79	1.66	1.77	1.88	2.00
速动比率	1.30	1.09	1.16	1.28	1.41
营运能力					
总资产周转率	1.08	1.25	1.32	1.43	1.49
应收账款周转率	3.93	3.97	3.75	3.92	4.06
应付账款周转率	3.55	4.00	3.89	4.02	4.07
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.13	2.83	3.80	4.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.10	2.25	3.47	4.75
每股净资产(最新摊薄)	9.62	11.67	13.85	17.37	21.98
估值比率					
P/E	94.63	66.58	50.14	37.38	29.00
P/B	14.76	12.17	10.25	8.17	6.46
EV/EBITDA	67.40	48.46	38.14	29.19	23.15

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188