

德赛西威 (002920)

2023 年三季报业绩点评：增效控费，Q3 业绩稳健释放！

买入（维持）

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

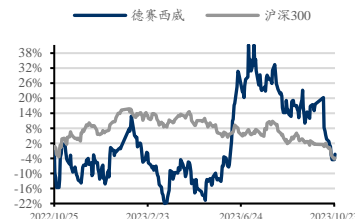
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	14,933	19,259	24,630	31,332
同比	56%	29%	28%	27%
归属母公司净利润（百万元）	1,184	1,448	2,290	3,079
同比	42%	22%	58%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.13	2.61	4.12	5.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	55.97	45.76	28.93	21.52

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2023 年三季报，业绩符合我们预期。2023 年 Q3 实现营收 57.5 亿元，同比+55.2%，环比+21.2%；实现归母净利润 3.5 亿元，同比+106.4%，环比+27.7%；实现扣非归母净利润 3.4 亿元，同比+114.5%，环比+42.0%。
- **下游核心客户放量，收入同环比高增长。**2023 年 Q3 公司核心客户吉利汽车/广汽集团/一汽大众/长城汽车/奇瑞汽车等合计实现产量 196.9 万辆，环比+18.7%，自动驾驶业务核心客户理想汽车实现产量 10.41 万辆，环比+21.1%，共同推动公司营收实现环比+21.2%的增长。
- **毛利率略有承压，费用管控出色。**三季度公司存货增加 3.25 亿元，部分为外采芯片所致，而 2023 年 Q3 美元兑人民币仍处于高位水平，汇率对采购端的不利影响一定程度压缩公司的利润空间，2023 年 Q3 公司毛利率为 18.7%，同环比-4.6pct/-1.6pct。费用端受益于收入带来的规模效应，各项费用率均有所下滑，三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为 1.38%/2.17%/8.57%/-0.01%，环比分别 -0.15pct/-0.07pct/-1.65pct/-0.40pct。
- **无惧资产/信用减值损失提升，业绩稳健释放。**由于公司规模提升，存货及应收账款相应增加（三季度末相较二季度末，存货增加 9.3%，应收账款增加 19.11%），由此导致三季度资产减值损失+信用减值损失合计环比净增加 0.22 亿元，挤压公司利润，同时侧面反映出公司实际造血能力逐步增强。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023~2025 年营收预测为 192.59/246.30/313.32 亿元，同比分别+29%/+28%/+27%；基本维持 2023~2025 年归母净利润预测为 14.48/22.90/30.79 亿元，同比分别+22%/+58%/+34%，对应 PE 分别为 46/29/22 倍。鉴于后续新项目逐步落地，公司经营业绩持续向好，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，汽车安全业务修复不及预期，乘用车价格战超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	119.34
一年最低/最高价	93.09/179.50
市净率(倍)	9.14
流通 A 股市值(百万元)	65,619.10
总市值(百万元)	66,257.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.06
资产负债率(% ,LF)	55.58
总股本(百万股)	555.20
流通 A 股(百万股)	549.85

相关研究

《德赛西威(002920): 2023 年半年度业绩点评：订单储备快速提升，国际化进程加速！》

2023-08-17

《德赛西威(002920): 2023 年 Q1 业绩点评：内部费用控制明显，全球布局加速推进》

2023-04-28

德赛西威三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10,218	12,712	16,519	21,248	营业总收入	14,933	19,259	24,630	31,332
货币资金及交易性金融资产	1,133	852	1,843	3,207	营业成本(含金融类)	11,493	15,260	19,199	24,451
经营性应收款项	4,789	6,976	8,300	10,001	税金及附加	58	193	74	94
存货	3,416	4,004	5,475	7,093	销售费用	235	293	369	470
合同资产	0	0	0	0	管理费用	387	193	591	721
其他流动资产	879	880	901	947	研发费用	1,613	1,926	2,340	2,820
非流动资产	3,538	4,091	4,541	4,970	财务费用	45	51	73	95
长期股权投资	285	295	305	315	加:其他收益	253	302	426	488
固定资产及使用权资产	1,588	1,893	2,068	2,228	投资净收益	-33	-42	-40	-63
在建工程	265	465	665	865	公允价值变动	64	0	0	0
无形资产	312	372	437	497	减值损失	-227	-146	-180	-153
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	0	0	3	0
长期待摊费用	106	106	106	106	营业利润	1,158	1,459	2,193	2,955
其他非流动资产	975	952	952	952	营业外净收支	-1	3	8	5
资产总计	13,756	16,803	21,060	26,218	利润总额	1,157	1,463	2,201	2,960
流动负债	6,151	7,987	9,968	12,073	减:所得税	-14	22	-55	-74
短期借款及一年内到期的非流动负债	439	460	460	460	净利润	1,171	1,441	2,256	3,034
经营性应付款项	4,345	5,942	7,467	9,372	减:少数股东损益	-12	-7	-34	-46
合同负债	326	0	0	0	归属母公司净利润	1,184	1,448	2,290	3,079
其他流动负债	1,041	1,585	2,041	2,240	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.13	2.61	4.12	5.55
非流动负债	1,062	1,023	1,043	1,063	EBIT	1,205	1,514	2,274	3,055
长期借款	574	574	574	574	EBITDA	1,618	1,788	2,584	3,395
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.03	20.76	22.05	21.96
租赁负债	59	79	99	119	归母净利率(%)	7.93	7.52	9.30	9.83
其他非流动负债	429	370	370	370	收入增长率(%)	56.05	28.97	27.89	27.21
负债合计	7,213	9,011	11,011	13,136	归母净利润增长率(%)	42.13	22.30	58.16	34.47
归属母公司股东权益	6,477	7,733	10,023	13,103					
少数股东权益	66	59	25	-21					
所有者权益合计	6,543	7,792	10,048	13,082					
负债和股东权益	13,756	16,803	21,060	26,218					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	610	804	1,830	2,242	每股净资产(元)	11.66	13.93	18.05	23.60
投资活动现金流	-1,046	-820	-789	-828	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	367	-267	-50	-50	ROIC(%)	18.21	18.05	23.21	24.63
现金净增加额	-93	-282	991	1,364	ROE-摊薄(%)	18.28	18.72	22.85	23.50
折旧和摊销	412	275	310	340	资产负债率(%)	52.44	53.63	52.29	50.10
资本开支	-1,296	-827	-729	-745	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.97	45.76	28.93	21.52
营运资本变动	-1,173	-1,107	-1,015	-1,412	P/B(现价)	10.23	8.57	6.61	5.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>