

德赛西威(002920)

智驾保持高成长，平台化能力持续提升

事件：

3月27日，德赛西威发布2023年年报，公司2023年实现营业收入219.1亿元，YOY+47%；实现归母净利润15.5亿元，YOY+31%。其中Q4实现营业收入74.4亿元，YOY+54%；实现归母净利润5.9亿元，YOY+19%。

➤ 智驾业务保持高增速，全年业绩符合预期

2023年公司实现营业收入219.1亿元，YOY+47%，实现归母净利润15.5亿元，YOY+31%，全年业绩符合预期。分业务来看，智能座舱业务实现营收158亿元，YOY+34%，智能驾驶业务实现营收45亿元，YOY+74%，核心业务营业收入保持高增速。核心客户来看，2023年一汽丰田/广汽丰田/一汽大众/上汽大众/长城/吉利/奇瑞/理想汽车的合计批发销量同比增长14%，其中奇瑞和理想销量同比分别增长52%/182%，带动公司营收利润向上。

➤ 新产品持续获取定点，订单充沛成长可期

2023年公司座舱和智驾产品持续新获定点，智能座舱新项目订单年化销售额突破150亿元，智能驾驶新项目订单年化销售额突破80亿元，充沛订单为后续持续增长奠定基础。新产品方面，车身域控制器已获得理想、极氪、吉利等客户的新项目定点；HUD已获得项目定点，并凭借“斜投影&双像面AR-HUD”蝉联金辑奖；智能驾驶控制器新获理想、埃安、长城、极氪等客户的项目定点，产品矩阵进一步丰富进一步增加公司平台化配套能力。

➤ 智驾毛利短期承压，规模效应逐步显现

2023年公司综合毛利率为20.44%，同比下降2.59pct；智能座舱毛利率为20.58%，同比下降0.76pct，智能驾驶毛利率为16.22%，同比下降5.3pct，盈利能力短期承压。分半年度来看，智能座舱2023H1/H2毛利率分别为19.6%/21.2%，环比改善主要受益于规模效应；智能驾驶2023H1/H2毛利率分别为17%/15.7%，我们认为智驾毛利率承压可能与新项目量产多且在出货前期有关，后续随着出货量提升，规模效应有望带动毛利率回升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为283.2/354.2/423.4亿元，同比增速分别为29%/25%/20%，归母净利润分别为20.8/27.6/35.8亿元，同比增速分别为34%/33%/30%，EPS分别为3.74/4.97/6.44元/股，3年CAGR为32%，对应最新股价PE分别为34/25/20X。鉴于公司在手订单充沛，平台化属性逐步加强，建议持续关注。

风险提示：汽车下游需求不及预期；新产品研发不及预期；原材料价格波动风险；竞争格局加剧风险。

行业：计算机/软件开发
 投资评级：
 当前价格：126.00元
 目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	555.01/551.51
流通A股市值(百万元)	69,490.59
每股净资产(元)	14.33
资产负债率(%)	55.26
一年内最高/最低(元)	179.50/76.44

股价相对走势



作者

分析师：高登
 执业证书编号：S0590523110004
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14933	21908	28319	35421	42342
增长率(%)	56.05%	46.71%	29.26%	25.08%	19.54%
EBITDA(百万元)	1608	2100	2481	3223	3960
归母净利润(百万元)	1184	1547	2078	2759	3575
增长率(%)	42.13%	30.65%	34.36%	32.78%	29.57%
EPS(元/股)	2.13	2.79	3.74	4.97	6.44
市盈率(P/E)	59.1	45.2	33.7	25.3	19.6
市净率(P/B)	10.8	8.8	7.4	6.0	4.9
EV/EBITDA	36.7	34.5	29.1	22.4	18.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月28日收盘价

相关报告

1、《德赛西威(002920)：乘智能化东风迈入Global Tier1阵营》2023.11.21

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1115	1276	2832	3542	4234	营业收入	14933	21908	28319	35421	42342
应收账款+票据	4756	8730	10244	12813	15316	营业成本	11493	17429	22184	27569	32781
预付账款	33	33	52	65	78	营业税金及附加	58	63	85	106	127
存货	3416	3260	5667	7042	8373	营业费用	235	297	368	460	550
其他	898	376	954	1185	1411	管理费用	2000	2482	3412	4215	4933
流动资产合计	10218	13675	19748	24647	29412	财务费用	45	49	78	109	88
长期股权投资	285	352	362	372	382	资产减值损失	-128	-221	-227	-283	-339
固定资产	1588	2173	2191	2284	2260	公允价值变动收益	64	44	0	0	0
在建工程	265	167	261	156	50	投资净收益	-33	-23	-28	-28	-28
无形资产	312	398	344	296	240	其他	153	149	120	85	50
其他非流动资产	1088	1249	1196	1117	1117	营业利润	1158	1537	2056	2734	3546
非流动资产合计	3538	4339	4353	4224	4049	营业外净收益	-1	1	11	11	11
资产总计	13756	18014	24101	28872	33461	利润总额	1157	1538	2068	2745	3557
短期借款	399	201	2054	2192	1633	所得税	-14	-3	0	0	0
应付账款+票据	4345	6808	8561	10640	12651	净利润	1171	1542	2068	2745	3557
其他	1407	1713	2811	3498	4164	少数股东损益	-12	-5	-11	-14	-18
流动负债合计	6151	8723	13427	16330	18448	归属于母公司净利润	1184	1547	2078	2759	3575
长期带息负债	634	828	663	474	283	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	429	403	403	403	403	成长能力					
非流动负债合计	1062	1231	1066	878	687	营业收入	56.05%	46.71%	29.26%	25.08%	19.54%
负债合计	7213	9954	14493	17208	19134	EBIT	41.07%	31.93%	35.22%	33.02%	27.72%
少数股东权益	66	108	97	83	65	EBITDA	39.17%	30.55%	18.17%	29.90%	22.88%
股本	555	555	555	555	555	归属于母公司净利润	42.13%	30.65%	34.36%	32.78%	29.57%
资本公积	2486	2624	2624	2624	2624	获利能力					
留存收益	3435	4773	6332	8401	11083	毛利率	23.03%	20.44%	21.66%	22.17%	22.58%
股东权益合计	6543	8060	9608	11664	14327	净利率	7.84%	7.04%	7.30%	7.75%	8.40%
负债和股东权益总计	13756	18014	24101	28872	33461	ROE	18.28%	19.45%	21.85%	23.83%	25.07%
现金流量表						ROIC	25.81%	21.80%	25.03%	24.17%	26.39%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	1171	1542	2068	2745	3557	资产负债率	52.44%	55.26%	60.13%	59.60%	57.18%
折旧摊销	406	513	335	369	315	流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.6
财务费用	45	49	78	109	88	速动比率	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1
存货减少(增加为“-”)	-1381	156	-2407	-1375	-1331	营运能力					
营运资金变动	-1281	-1384	-1666	-1424	-1396	应收账款周转率	3.2	2.5	2.8	2.8	2.8
其它	1643	259	2451	1429	1396	存货周转率	3.4	5.3	3.9	3.9	3.9
经营活动现金流	603	1133	860	1853	2629	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
资本支出	-1274	-1135	-340	-230	-130	每股指标(元)					
长期投资	-224	-111	-10	-10	-10	每股收益	2.1	2.8	3.7	5.0	6.4
其他	452	496	-44	-53	-65	每股经营现金流	1.1	2.0	1.5	3.3	4.7
投资活动现金流	-1046	-750	-394	-293	-205	每股净资产	11.7	14.3	17.1	20.9	25.7
债权融资	672	-4	1688	-51	-751	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	59.1	45.2	33.7	25.3	19.6
其他	-306	-270	-598	-799	-982	市净率	10.8	8.8	7.4	6.0	4.9
筹资活动现金流	367	-273	1090	-849	-1732	EV/EBITDA	36.7	34.5	29.1	22.4	18.0
现金净增加额	-99	89	1556	710	692	EV/EBIT	49.1	45.7	33.6	25.3	19.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼