

德赛西威(002920.SZ)

多引擎驱动公司业绩高增，高端市场、国际市场加速拓展

推荐 (维持)

股价:126元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.desaysv.com
大股东/持股	广东德赛集团有限公司/28.31%
实际控制人	
总股本(百万股)	555
流通A股(百万股)	552
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	699
流通A股市值(亿元)	695
每股净资产(元)	14.33
资产负债率(%)	55.3

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司发布2023年年报。2023年，公司实现营业收入219.08亿元，同比增长46.71%；实现归母净利润15.47亿元，同比增长30.57%；实现扣非归母净利润14.67亿元，同比增长41.37%。公司公布利润分配预案：以555,006,100股为基数，向全体股东每10股派发现金红利8.40元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

平安观点:

- 公司业绩实现高增，组织变革助力人效提升。2023年度，随着公司高阶智能座舱和高阶智能驾驶产品渗透率持续快速提升，以及显示屏、导航等产品客户群的进一步拓展，公司经营业绩再创新高。**收入端**：2023年度，公司营业收入突破200亿，达到219.08亿元，同比增长46.71%，2020-2023年复合增长率为47.70%。分业务来看：**1) 智能座舱**：公司智能座舱业务全年实现收入158.02亿元，同比增长34.42%，营收占比72.13%。**2) 智能驾驶**：公司智能驾驶业务全年实现营收44.85亿元，同比增长74.43%，营收占比20.47%。**3) 网联服务**：公司网联服务业务全年实现营收16.21亿元，同比增长167.39%，营收占比7.40%。**利润端**：2023年，公司实现归母净利润15.47亿，同比增长30.57%，2020-2023年复合增长率为43.99%。获得新项目订单年化销售额突破245亿元。同时，公司进一步深化组织变革。2023年，公司人均创收再次突破新高，达到266.54万元/人，2020-2023年复合增长率为19.94%。公司继续加大研发投入力度，2023年，公司研发投入20.29亿元，同比增长21.95%。此外，公司的品牌影响力也进一步提升，在《美国汽车新闻》发布的全球汽车零部件供应商百强榜的排名较2022年提升4位至89名。
- 公司业务体系完备，多引擎驱动发展。公司目前已形成以智能座舱、智能驾驶、网联服务三大业务为核心的业务矩阵。报告期内，公司发布了高效集成前沿产品技术的Smart Solution 2.0智慧出行解决方案，为用户提供更完备的车路协同智慧出行自动驾驶用户体验。具体来看：**1) 智能**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,933	21,908	29,639	39,419	51,715
YOY(%)	56.0	46.7	35.3	33.0	31.2
净利润(百万元)	1,184	1,547	2,064	2,729	3,559
YOY(%)	42.1	30.7	33.4	32.2	30.4
毛利率(%)	23.0	20.4	20.2	20.2	20.3
净利率(%)	7.9	7.1	7.0	6.9	6.9
ROE(%)	18.3	19.5	21.4	23.0	24.1
EPS(摊薄/元)	2.13	2.79	3.72	4.92	6.41
P/E(倍)	59.1	45.2	33.9	25.6	19.7
P/B(倍)	10.8	8.8	7.3	5.9	4.7

- **座舱：**2023年，公司智能座舱业务继续保持快速增长，全年营业收入和新项目订单年化销售额均突破150亿元。第三代高性能智能座舱产品已成为智能座舱业务增长的主要动力；第四代智能座舱产品已获得理想汽车、吉利汽车、广汽埃安、集度汽车等客户的新项目定点，并已陆续量产供货。信息娱乐系统、显示系统和液晶仪表业务在欧洲、东南亚、日本、北美等主要国际市场获得更多项目订单。新产品方面，车身域控制器、HUD、电子后视镜等产品也均取得突破。**2) 智能驾驶：**功能安全、网络安全方面，2023年末，公司获得国际权威认证机构UL Solutions颁发的智能汽车解决方案ISO 21448 (SOTIF) 预期功能安全流程认证证书，标志着公司在管理和控制道路车辆预期功能安全风险方面已达国际先进水平。智能驾驶域控制器产品方面，高算力平台已量产配套理想汽车、小鹏汽车、路特斯等多家车企，新获得理想汽车、广汽埃安等超过十家车企的新项目订单；轻量级差异化平台已获得主流自主、外资品牌的项目定点。传感器和T-Box产品方面，2023年，公司摄像头、T-box产品的供货规模持续提升，并突破主流日系合资品牌，获得新项目定点。毫米波雷达业务获得广汽埃安、一汽红旗等客户的新项目订单。**3) 智能网联：**报告期内，公司网联服务业务突破理想汽车、长安汽车、小鹏汽车等白点客户，并继续获得上汽通用五菱、广汽丰田、一汽-大众等客户的新项目订单。总体而言，座舱业务成功升级、开启了新的成长周期，智能驾驶业务领先行业进入量产爆发期，网联服务业务加大布局力度，打造第三增长支柱。公司业务体系完备，多引擎共同驱动发展。
- **公司已实现主流车场广覆盖，加速拓展高端市场、国际市场。****国内市场方面，**公司继续推进“老客户，新产品”策略，增加在核心客户的产品供货品类；同时发力高端品牌、攻坚少数重要白点客户。报告期内，公司在国内市场突破白点客户广汽本田，获得理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、广汽埃安、长城汽车、广汽乘用车、比亚迪汽车、广汽丰田、上汽大众、一汽-大众、上汽通用等众多主流客户的新项目订单。2023年公司荣获“理想TOP奖”、“奇瑞汽车卓越开发创领奖”、“广汽埃安十佳合作伙伴奖”、“一汽-大众卓越合作伙伴”、“吉利汽车最佳价值贡献奖”、“上汽通用优秀供应商”、“小鹏汽车与鹏同行奖”、“比亚迪汽车2023最佳合作伙伴”等奖项。在国际市场，公司以总部赋能为基，搭建全球服务体系，快速打开全球各主要汽车市场。**国际市场方面，**公司突破白点客户AUDI、TATA MOTORS、PACCAR，获得VOLKSWAGEN、STELLANTIS、SEAT、SKODA、VOLVO、MAZDA、MARUTI SUZUKI等客户的新项目订单，涵盖欧洲、东南亚、日本和北美市场。随着更多国内外客户的开拓，公司的客户群体更加丰富，客户结构更加均衡。在海外，公司作为全球仅有的五家获奖供应商之一，荣获“2023年度丰田汽车区域贡献奖”。
- **投资建议：**近年以来，公司顺应汽车行业电动化、智能化和网联化的大趋势，客户开拓和产品开发都取得重大进展，收入和净利润均实现了高速增长。我们预计，公司业绩高速增长势头将持续。结合公司年报以及行业趋势变化，我们调整了公司盈利预测，预计2024-2026年公司净利润分别为20.64亿元（原值为20.41亿元）、27.29亿元（原值为27.32亿元）和35.59亿元（新增），EPS分别为3.72元、4.92元和6.41元，对应2024年3月28日收盘价的PE分别为33.9X、25.6X和19.7X。我们持续看好公司的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新能源汽车需求整体增长不及预期。新能源汽车渗透率快速提升，且汽车产品消费复苏存在较大不确定性，公司作为Tier1可能产品增长受到影响。2) 毛利率下行风险。国内部分汽车品牌启动降价，并向上游传导，公司主要产品可能受到波及，毛利率下行压力加大。3) 供应链断裂风险。地缘政治博弈仍在持续，部分国家对我国科技领域的限制还在加强，车规级芯片等零部件依然存在断链风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13675	19554	25450	33563
现金	1276	2964	4599	7238
应收票据及应收账款	8730	10596	14092	18488
其他应收款	33	61	81	106
预付账款	33	55	73	95
存货	3260	4924	5342	5986
其他流动资产	343	955	1264	1649
非流动资产	4339	3844	3348	2922
长期投资	352	342	332	322
固定资产	2173	1856	1535	1209
无形资产	398	331	265	200
其他非流动资产	1416	1314	1215	1191
资产总计	18014	23398	28798	36485
流动负债	8723	12682	16103	21111
短期借款	201	574	0	0
应付票据及应付账款	6808	9126	12136	15910
其他流动负债	1713	2983	3967	5201
非流动负债	1231	987	758	556
长期借款	828	583	354	152
其他非流动负债	403	403	403	403
负债合计	9954	13669	16860	21667
少数股东权益	108	97	84	65
股本	555	555	555	555
资本公积	2624	2624	2625	2627
留存收益	4773	6453	8674	11571
归属母公司股东权益	7952	9632	11854	14753
负债和股东权益	18014	23398	28798	36485

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1141	1978	2950	3479
净利润	1542	2053	2715	3540
折旧摊销	499	484	489	422
财务费用	49	44	22	-8
投资损失	23	28	28	28
营运资金变动	-1384	-584	-257	-456
其他经营现金流	413	-47	-48	-48
投资活动现金流	-750	11	18	16
资本支出	1135	0	3	6
长期投资	-111	0	0	0
其他投资现金流	-1773	11	15	10
筹资活动现金流	-273	-300	-1332	-855
短期借款	-198	372	-574	0
长期借款	194	-245	-229	-202
其他筹资现金流	-270	-427	-529	-653
现金净增加额	96	1688	1635	2639

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21908	29639	39419	51715
营业成本	17429	23647	31447	41226
税金及附加	63	105	140	184
营业费用	297	326	394	517
管理费用	500	593	788	1034
研发费用	1982	2786	3705	4861
财务费用	49	44	22	-8
资产减值损失	-221	-148	-197	-259
信用减值损失	-236	-209	-278	-364
其他收益	387	262	262	262
公允价值变动收益	44	50	50	50
投资净收益	-23	-28	-28	-28
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	1537	2065	2731	3562
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	1538	2066	2733	3563
所得税	-3	13	18	23
净利润	1542	2053	2715	3540
少数股东损益	-5	-10	-14	-18
归属母公司净利润	1547	2064	2729	3559
EBITDA	2085	2594	3244	3977
EPS (元)	2.79	3.72	4.92	6.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	46.7	35.3	33.0	31.2
营业利润(%)	32.7	34.4	32.3	30.4
归属于母公司净利润(%)	30.7	33.4	32.2	30.4
获利能力				
毛利率(%)	20.4	20.2	20.2	20.3
净利率(%)	7.1	7.0	6.9	6.9
ROE(%)	19.5	21.4	23.0	24.1
ROIC(%)	21.8	24.0	26.1	31.5
偿债能力				
资产负债率(%)	55.3	58.4	58.5	59.4
净负债比率(%)	-3.1	-18.6	-35.6	-47.8
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	2.5	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	4.24	3.51	3.51	3.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.79	3.72	4.92	6.41
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	3.56	5.31	6.27
每股净资产(最新摊薄)	14.33	17.35	21.36	26.58
估值比率				
P/E	45.2	33.9	25.6	19.7
P/B	8.8	7.3	5.9	4.7
EV/EBITDA	35	27	21	17

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层