

智能驾驶业务收入高增，在手订单充裕 支撑业绩可持续增长

德赛西威(002920.SZ)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度财务报告，全年公司实现营业收入 219.08 亿元，同比+46.71%，实现归母净利润 15.47 亿元，同比+30.65%，实现扣非归母净利润 14.67 亿元，同比+41.37%。

我们的分析和判断:

- 智驾及网联产品业务收入高增，产品规模化生产带动 Q4 毛利率环比改善。** 智能驾驶及网联服务产品收入保持高速增长，2023 年全年，公司三大产品线智能座舱、智能驾驶、网联服务及其他分别实现收入 158.02 亿元/44.85 亿元/16.21 亿元，同比分别+34.42%/+74.43%/+167.39%，智能驾驶收入占比增长 3.25pct 至 20.47%，网联服务收入占比增长 3.34pct 至 7.40%，公司业绩增长动力多元化。毛利率方面，受新产品前期推广让利以及产品规模化量产后的售价降低影响，公司毛利率有所下滑，2023 年全年公司毛利率为 20.44%，同比-2.59pct，主要是智能驾驶产品毛利率同比下滑 5.30pct 至 16.22%。但产品经历产能爬坡后的量产带来了规模效应的发挥，2023 年 Q4，公司实现营收 74.38 亿元，同比+54.24%，环比+29.44%，产品上量带动收入同环比上涨，单季毛利率 21.54%，环比+2.83pct，盈利能力出现明显回升态势。
- 产品陆续进入量产阶段，规模效应驱动费用率优化。** 2023 年，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.36%/2.28%/0.22%/9.05%，同比分别-0.22pct/-0.31pct/-0.08pct/-1.75pct。2023 年公司产品在经历了前期的技术验证后陆续进入规模化量产期，产品推广力度与对新兴技术的大规模研发投入减小，叠加产品上量带来的业绩快速增长，在规模效应的驱动下，期间费用率与研发费用率下降，对冲了部分毛利率下滑影响。
- 与新能源车头部玩家建立密切合作，在手订单充裕支撑业绩维持高景气度。** 公司依托领先的技术研发能力与头部新能源车主机厂建立了密切的合作关系，在实现新产品量产配套的同时还取得了充足的未来的新项目订单。**智能座舱方面**，第三代高性能智能座舱产品量产配套理想、奇瑞、广汽等客户，并进一步取得奇瑞、广汽、比亚迪等客户的新项目定点，第四代座舱产品也获得了理想、吉利、埃安、极氪等客户的新项目定点，智能座舱新项目订单年化销售额突破 150 亿元，为公司贡献稳固的基本盘收入；**智能驾驶方面**，高算力平台量产配套理想、小鹏、路特斯、埃安、极氪等车企，并新获理想、埃安、吉利、长城、路特斯、极氪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、外资品牌定点，智能驾驶新项目订单年化销售额突破 80 亿元，有望继续为公司的业绩增长贡献核心增量；**新产品方面**，车身域控制器获得理想、极氪、吉利等客户定点，毫米波雷达获得埃安、一汽红旗等客户定点，助力公司建立更全面的智能化硬件产品矩阵，提升单车配套价值量，增强客户黏性，实现业绩的可持续增长。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 260.75/296.89/325.93 亿元，归母净利润分别为 20.07/25.05/28.00 亿元，对应 EPS 分别为 3.62 元、4.51 元、5.05 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1、下游客户销量不及预期的风险；2、芯片等原材料价格上涨的风险；3、市场竞争加剧的风险。

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

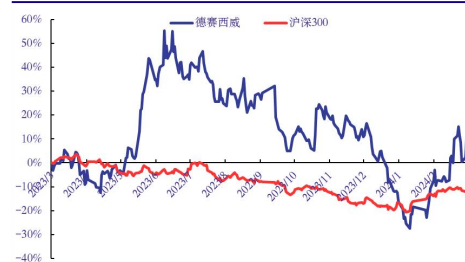
✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-3-27

股票代码	002920.SZ
A 股收盘价(元)	120.00
上证指数	2,993.14
总股本(万股)	55,500.61
实际流通 A 股(万股)	55,151.27
流通 A 股市值(亿元)	661.82

相对沪深 300 表现图



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

表 1：主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21908.00	26075.20	29688.84	32592.85
收入增长率%	46.71	19.02	13.86	9.78
净利润(百万元)	1546.74	2006.69	2504.66	2800.12
利润增速%	30.57	29.74	24.82	11.80
毛利率%	20.44	20.18	20.18	20.25
摊薄 EPS(元)	2.79	3.62	4.51	5.05
PE	43.06	33.19	26.59	23.78
PB	8.38	6.70	5.35	4.37
PS	3.04	2.55	2.24	2.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13675.16	16402.48	19737.78	23191.78	营业收入	21908.00	26075.20	29688.84	32592.85
现金	1275.61	2549.37	4964.85	7824.31	营业成本	17429.28	20813.42	23696.61	25994.28
应收账款	7168.09	8391.73	9246.28	9814.28	营业税金及附加	62.92	67.80	71.25	71.70
其它应收款	33.44	60.40	57.04	69.06	营业费用	297.32	338.98	371.11	391.11
预付账款	32.87	49.31	50.41	58.44	管理费用	499.79	573.65	623.47	684.45
存货	3259.94	3168.90	2970.32	2776.93	财务费用	48.61	18.14	-5.64	-47.39
其他	1905.21	2182.77	2448.88	2648.75	资产减值损失	-221.29	-307.41	-354.11	-405.76
非流动资产	4338.93	4767.05	5145.65	5434.54	公允价值变动收益	44.46	0.00	0.00	0.00
长期投资	351.86	384.12	433.75	474.69	投资净收益	-23.30	-42.26	-39.85	-48.29
固定资产	2099.73	2399.46	2695.51	2874.81	营业利润	1536.73	1977.75	2478.94	2765.64
无形资产	397.80	456.58	528.84	594.37	营业外收入	5.27	4.53	4.90	4.72
其他	1489.54	1526.89	1487.54	1490.67	营业外支出	3.82	4.31	4.06	4.19
资产总计	18014.09	21169.53	24883.43	28626.32	利润总额	1538.18	1977.97	2479.78	2766.17
流动负债	8722.68	9910.11	11132.24	12091.95	所得税	-3.39	-14.77	-11.99	-17.02
短期借款	201.29	143.56	15.76	-77.01	净利润	1541.57	1992.74	2491.77	2783.18
应付账款	4112.90	4625.20	5265.91	5776.51	少数股东损益	-5.16	-13.94	-12.89	-16.94
其他	4408.48	5141.34	5850.56	6392.45	归属母公司净利润	1546.74	2006.69	2504.66	2800.12
非流动负债	1231.27	1228.77	1228.77	1228.77	EBITDA	2086.23	2521.63	3090.78	3404.33
长期借款	770.67	770.67	770.67	770.67	EPS (元)	2.79	3.62	4.51	5.05
其他	460.60	458.10	458.10	458.10					
负债合计	9953.95	11138.88	12361.01	13320.72	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	107.85	93.91	81.02	64.08	营业收入	46.71%	19.02%	13.86%	9.78%
归属母公司股东权益	7952.28	9936.74	12441.40	15241.52	营业利润	32.66%	28.70%	25.34%	11.57%
负债和股东权益	18014.09	21169.53	24883.43	28626.32	归属母公司净利润	30.57%	29.74%	24.82%	11.80%
					毛利率	20.44%	20.18%	20.18%	20.25%
					净利率	7.06%	7.70%	8.44%	8.59%
					ROE	19.45%	20.19%	20.13%	18.37%
					ROIC	17.14%	18.18%	18.51%	16.97%
					资产负债率	55.26%	52.62%	49.68%	46.53%
					净负债比率	123.50%	111.05%	98.71%	87.03%
					流动比率	1.57	1.66	1.77	1.92
					速动比率	1.15	1.30	1.47	1.66
					总资产周转率	1.38	1.33	1.29	1.22
					应收帐款周转率	3.77	3.35	3.37	3.42
					应付帐款周转率	4.62	4.76	4.79	4.71
					每股收益	2.79	3.62	4.51	5.05
					每股经营现金	2.06	4.32	6.51	7.22
					每股净资产	14.33	17.90	22.42	27.46
					P/E	43.06	33.19	26.59	23.78
					P/B	8.38	6.70	5.35	4.37
					EV/EBITDA	34.37	25.81	20.23	17.50
					P/S	3.04	2.55	2.24	2.04

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn