

汽车行业

报告日期：2024年04月01日

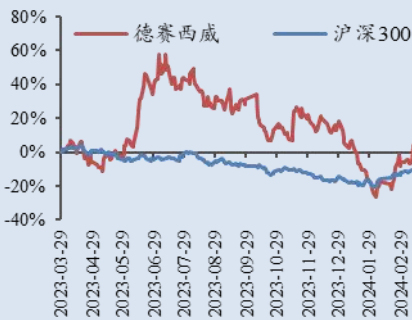
订单充裕驱动营收高增，开拓海外市场打开成长空间

——德赛西威（002920.SZ）年报点评

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年3月29日

当前价格(元)	124.51
52周价格区间(元)	76.44-179.50
总市值(百万)	69103.81
流通市值(百万)	69103.81
总股本(万股)	555.01
流通股(万股)	551.51
近一月换手(%)	30.35

研究员：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

3月27日，德赛西威发布2023年报：公司2023年实现营收219.1亿元，同比+46.7%，实现归母净利润15.5亿元，同比+30.6%；2023Q4实现营收74.4亿元，同比+54.2%，实现归母净利润5.9亿元，同比+19.1%。

观点：

- 订单高增驱动营收同比+46.7%，座舱新品+智驾业务有望注入成长性。公司2023年营收同比+46.7%，销售量同比46.1%，新项目订单年化销售额突破245亿元，订单增加驱动营收增长。分业务来看，智能座舱/智能驾驶业务实现营收158.0/44.9亿元，分别同比+34.4%/+74.4%，新项目订单年化销售额突破150/80亿元。在新项目年化订单充足的基础上，智能座舱业务车身域控制器、HUD等新产品均已获取项目定点，智能驾驶业务有望受益于城市NOA等高阶智驾功能的规模化商用而维持较高速增长，营收成长性较强。
- 全年净利率承压下Q4环比回升，或系规模效应作用逐步体现。2023年公司归母净利率同比下降0.8pct至7.0%，或系行业竞争加剧所致。2023Q4净利率环比+1.7pct至7.8%，其中毛利率环比+2.8%至21.5%，远超过往5年Q4毛利率平均环比增速的-1.1pct。我们认为原因或为随着出货量提升，规模效应逐步显现。分业务来看，2023年智能座舱/智能驾驶毛利率20.6%/16.2%，同比-0.8%/-5.3%，智能驾驶业务毛利率环比降幅较大或系轻量级产品等新品处于发展初期，投入较高且出货量较少。在多个项目定点的支持下，随着产品逐步量产，有望通过规模效应降本。
- 加速开拓国际市场打开成长空间。2023年公司加速开拓国际市场，欧洲市场方面，公司获得大众、奥迪和Stellantis等客户新项目；亚洲市场方面，公司首次在日本获得核心客户智驾项目定点并成立了新研发中心；美洲市场方面，墨西哥新工厂已完成建设，满足北美等市场的产品与服务需求。全球化布局的加速推进，有望帮助公司获取更多国际订单，打开成长空间。
- 盈利预测及投资评级：公司配套项目订单充足，随着新产品逐步量产以及海外顶定点逐步落地，业绩有望持续高增。预计2024-2026年公司归母净利润分别为20.7/27.9/34.8亿元，对应PE

分别为 33.3/24.8/19.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；新品研发不及预期；地缘政治风险；新增定点不及预期；配套产品销量不及预期；第三方数据统计风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,908.00	27,555.54	34,277.76	43,269.25
增长率（%）	46.71	25.78	24.40	26.23
归母净利润（百万元）	1,546.74	2,073.67	2,787.16	3,475.35
增长率（%）	30.57	34.07	34.41	24.69
ROE（%）	19.45	20.73	21.79	21.37
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.79	3.74	5.02	6.26
市盈率（P/E）	46.09	33.32	24.79	19.88
市净率（P/B）	9.04	6.91	5.40	4.25

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1307	2666	4532	6931	营业收入	21908	27556	34278	43269
应收款项	7182	8163	10304	13010	营业成本	17429	21839	27040	34090
存货净额	3260	5383	6279	7245	营业税金及附加	63	80	99	125
其他流动资产	1927	2002	2185	2970	销售费用	297	364	446	563
流动资产合计	13675	18215	23300	30157	管理费用	500	620	737	930
固定资产	2100	2436	2655	2865	财务费用	49	56	70	83
在建工程	167	117	67	17	其他费用/(-收入)	1982	2494	3068	3873
无形资产及其他	1721	1818	1935	2049	营业利润	1537	2075	2790	3478
长期股权投资	352	422	467	527	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	18014	23006	28423	35615	利润总额	1538	2076	2790	3479
短期借款	201	268	252	203	所得税费用	-3	13	17	22
应付款项	6808	8428	10407	13198	净利润	1542	2063	2773	3458
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	-5	-11	-14	-18
其他流动负债	1713	2721	3059	3786	归属于母公司净利润	1547	2074	2787	3475
流动负债合计	8723	11417	13719	17187	主要财务比率				
长期借款及应付债券	771	1027	1370	1635	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
其他长期负债	461	461	461	461	盈利能力				
长期负债合计	1231	1488	1831	2096	ROE	19.45%	20.73%	21.79%	21.37%
负债合计	9954	12905	15549	19283	毛利率	20.44%	20.75%	21.11%	21.21%
股本	555	555	555	555	期间费率	3.86%	3.77%	3.65%	3.64%
股东权益	8060	10101	12874	16332	销售净利率	7.06%	7.53%	8.13%	8.03%
负债和股东权益总计	18014	23006	28423	35615	成长能力				
					收入增长率	46.71%	25.78%	24.40%	26.23%
					利润增长率	30.57%	34.07%	34.41%	24.69%
					营运能力				
					总资产周转率	1.38	1.34	1.33	1.35
					应收账款周转率	3.77	3.62	3.77	3.76
					存货周转率	5.22	5.05	4.64	5.04
					偿债能力				
					资产负债率	55.26%	56.09%	54.71%	54.14%
					流动比	1.57	1.60	1.70	1.75
					速动比	1.15	1.08	1.20	1.31
					每股指标 (元)				
					EPS	2.81	3.74	5.02	6.26
					BVPS	14.33	18.02	23.05	29.31
					估值				
					P/E	46.09	33.32	24.79	19.88
					P/B	9.04	6.91	5.40	4.25
					P/S	3.28	2.51	2.02	1.60

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	