

德赛西威 (002920.SZ) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024年04月06日

评级：买入（维持）

市场价格：127.95元

分析师：孙行臻

执业证书编号：S0740524030002

电话：13430277882

Email: sunxz@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	555
流通股本(百万股)	552
市价(元)	127.95
市值(百万元)	71,013
流通市值(百万元)	70,566

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,933	21,908	27,519	34,315	42,472
增长率yoy%	56%	47%	26%	25%	24%
净利润(百万元)	1,184	1,547	2,054	2,669	3,636
增长率yoy%	42%	31%	33%	30%	36%
每股收益(元)	2.13	2.79	3.70	4.81	6.55
每股现金流量	1.10	2.06	0.94	-0.09	8.17
净资产收益率	18%	19%	21%	21%	23%
P/E	60.0	45.9	34.6	26.6	19.5
P/B	11.0	8.9	7.3	5.8	4.5

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价以2024年4月3日收盘价为准

### 投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报，1) 公司2023全年实现营业收入219.08亿元，同比增长46.7%；归母净利润15.47亿元，同比增长30.6%；其中，2023Q4单季度实现营业收入74.38亿元，同比增长54.2%；实现归母净利润5.86亿元，同比增长19.3%。2) 公司2023年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为1.36%、2.28%、9.05%，较2022年同期分别下降0.21、0.31、1.75pct，其中研发费用率下降显著，系公司前期在智能座舱及高算力智驾平台的研发投入正逐步转换为收入增长，促进利润进一步释放。
- 在手订单充足，智能驾驶增长势头强劲。**2023年新项目订单年化销售额突破245亿元，分业务看：1) 智能座舱：2023年实现营收158.02亿元，同比增长34.4%，新项目订单年化销售额突破150亿元，第四代座舱产品性能强大、功能配置丰富，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。2) 智能驾驶：业务增长势头强劲，23年实现收入44.85亿元，同比增长74.4%，收入占比从17.2%提升至20.5%，新项目订单年化销售额突破80亿元。公司域控制器产品已连续多年保持行业领先，高算力平台已量产配套理想汽车、小鹏汽车、路特斯、广汽埃安、极氪汽车等多家车企。
- 国际市场开拓取得新进展，助推全球化战略。**2023年公司在国内市场突破白点客户广汽、本田，在国际市场，公司突破白点客户AUDI、TATA MOTORS、PACCAR，在欧美、东南亚、印度、墨西哥取得项目或者建厂的进展，并且日本首次获得核心客户的智能驾驶业务项目定点、成立研发中心。海外布局趋于多元，客户结构趋于均衡，国际业务有望在未来成为公司新的收入增长点。
- 投资建议：**考虑到汽车智能化趋势明确，成长空间快速落地，且公司智能座舱和智能驾驶产品力提升，在手订单量充足，合作车厂扩大，中长期布局有序开展。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为20.54亿元、26.69亿元、36.36亿。维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**汽车智能化渗透速度不及预期；供应链管理风险；经济下行下游需求复苏缓慢风险；乘用车价格战趋势超预期风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,276	8,256	10,294	12,742	营业收入	21,908	27,519	34,315	42,472
应收票据	14	0	0	0	营业成本	17,429	21,800	27,030	33,252
应收账款	7,168	8,782	10,725	13,167	税金及附加	63	83	117	140
预付账款	33	327	405	499	销售费用	297	413	498	595
存货	3,260	4,916	8,369	8,132	管理费用	500	647	789	934
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,982	2,449	3,020	3,695
其他流动资产	1,925	2,251	2,799	3,457	财务费用	49	88	183	230
流动资产合计	13,675	24,531	32,592	37,996	信用减值损失	-236	-168	-202	-185
其他长期投资	2	2	3	4	资产减值损失	-221	-174	-198	-186
长期股权投资	352	352	352	352	公允价值变动收益	44	54	49	52
固定资产	2,100	2,152	2,255	2,401	投资收益	-23	-28	-26	-27
在建工程	167	267	267	167	其他收益	387	320	353	337
无形资产	398	490	603	717	营业利润	1,537	2,042	2,653	3,615
其他非流动资产	1,321	1,364	1,403	1,437	营业外收入	5	6	6	6
非流动资产合计	4,339	4,626	4,883	5,077	营业外支出	4	5	5	5
资产合计	18,014	29,158	37,475	43,073	利润总额	1,538	2,043	2,654	3,616
短期借款	201	7,497	10,638	9,470	所得税	-4	-4	-6	-8
应付票据	2,695	1,908	2,640	3,485	净利润	1,542	2,047	2,660	3,624
应付账款	4,113	6,540	8,190	10,175	少数股东损益	-5	-7	-9	-12
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,547	2,054	2,669	3,636
合同负债	345	495	618	764	EPS (摊薄)	2.79	3.70	4.81	6.55
其他应付款	421	421	421	421					
一年内到期的非流动负债	64	64	64	64					
其他流动负债	883	1,082	1,275	1,472					
流动负债合计	8,723	18,009	23,847	25,852					
长期借款	771	821	751	831					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	461	461	461	461					
非流动负债合计	1,231	1,281	1,211	1,291					
负债合计	9,954	19,290	25,058	27,143					
归属母公司所有者权益	7,952	9,767	12,325	15,850					
少数股东权益	108	101	92	80					
所有者权益合计	8,060	9,868	12,417	15,930					
负债和股东权益	18,014	29,158	37,475	43,073					

  

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,141	521	-52	4,536
现金收益	2,089	2,562	3,297	4,345
存货影响	156	-1,656	-3,453	237
经营性应收影响	-2,398	-1,719	-1,824	-2,349
经营性应付影响	2,409	1,640	2,382	2,829
其他影响	-1,115	-306	-455	-526
投资活动现金流	-750	-688	-686	-659
资本支出	-1,069	-671	-670	-650
股权投资	-67	0	0	0
其他长期资产变化	386	-17	-16	-9
融资活动现金流	-273	7,147	2,777	-1,430
借款增加	23	7,346	3,071	-1,088
股利及利息支付	-336	-395	-631	-772
股东融资	46	0	0	0
其他影响	-6	196	337	430

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	46.7%	25.6%	24.7%	23.8%
EBIT 增长率	31.9%	34.3%	33.2%	35.6%
归母公司净利润增长率	30.7%	32.8%	29.9%	36.2%
获利能力				
毛利率	20.4%	20.8%	21.2%	21.7%
净利率	7.0%	7.4%	7.8%	8.5%
ROE	19.2%	20.8%	21.5%	22.8%
ROIC	19.8%	12.4%	12.5%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	55.3%	66.2%	66.9%	63.0%
债务权益比	18.6%	89.6%	95.9%	68.0%
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.2	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	96	104	102	101
应付账款周转天数	78	88	98	99
存货周转天数	69	68	88	89
每股指标 (元)				
每股收益	2.79	3.70	4.81	6.55
每股经营现金流	2.06	0.94	-0.09	8.17
每股净资产	14.33	17.60	22.21	28.56
估值比率				
P/E	46	35	27	20
P/B	9	7	6	4
EV/EBITDA	51	42	32	25

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。