



2024 年 03 月 29 日

公司点评

买入/维持

德赛西威 (002920)

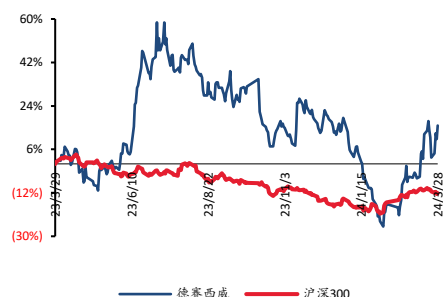
目标价:

昨收盘: 126.00

汽车 汽车零部件

德赛西威 2023 年报点评：城市 NOA 重新定义智能汽车

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 5.55/5.55
 总市值/流通(亿元) 699.31/699.31
 12 个月内最高/最低价 (元) 179.5/76.44

相关研究报告

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：德赛西威发布 2023 年年度报告，报告期内营收营收 219.08 亿元，同比+46.71%；实现归母净利润 15.47 亿元，同比+30.57%；实现扣非归母净利润 14.67 亿元，同比+41.37%。其中 2023Q4 实现营业收入 74.38 亿元，同环比分别+54.2%/+29.4%；实现归母净利润 5.86 亿元，同环比分别+19.3%/+66.0%；实现扣非归母净利润 6.03 亿元，同环比分别+57.4%/+79.6%。

智能化强势赋能实现业绩高增：

智能座舱：2023 年，在产品组合多元化和市场延伸策略的推动下，全年智能座舱业务实现营收 158.02 亿元，同比增长+34.43%。第三代高性能智能座舱产品为智能座舱业务增长的主要动力，报告期内已量产配套理想汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、广汽乘用车等客户，并获得奇瑞汽车、广汽乘用车、广汽埃安、比亚迪汽车等多家主流客户的新项目定点。目前第四代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。

智能驾驶：23 全年智能座舱业务实现营收 44.85 亿元，同比增长+74.43%。公司的智能驾驶域控制器产品均衡完善，全面适配各种差异化市场需求。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，新获得理想汽车、广汽埃安、吉利汽车、长城汽车、路特斯、极氪汽车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。2023 年，公司摄像头、T-box 产品的供货规模继续提升，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。随着智能驾驶的广泛应用，特别是以城市 NOA 为代表的高阶智能驾驶功能规模化商用迎来高速增长契机，将带动公司智能驾驶业务继续维持高速增长。

网联业务：23 全年网联及其他业务实现营收 16.21 亿元，同比增长+167.33%。报告期内，网联服务业务突破理想汽车、长安汽车、小鹏汽车、捷途汽车、MERCEDES-BENZ 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，产品涵盖智能网联生态系统、基础软件平台、智能进入、智能周边产品、网络安全、OTA 等。借助智能化东风，我们认为网联业务未来有望打造第三成长支柱。

国际化战略提速打开成长空间：报告期内公司境外营收 16.44 亿元，同比+48.10%，2023 年公司在欧洲接连突破，获得 VOLKSWAGEN、AUDI、STELLANTIS、SEAT、SKODA、VOLVO 等客户的新项目，并筹划在欧洲建设新工厂；在东南亚和印度，公司已突破印度市场排名第一第二的 MARUTI、SUZUKI、TATA；在日本，公司首次获得核心客户的智能驾驶业务项目定点，在横滨市成立了新研发中心；在墨西哥，新工厂已完成建设，公司坚定出海战略打开成长空间。

投资建议：公司在手订单充足，乘智能化东风，智能化产品矩阵完善并加速国际化布局。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 296.31、386.53、487.96 亿元，同比+35.25%/30.45%/26.24%；实现归母净利润 20.29、

30.10、40.41 亿元，同比+31.17%/48.36%/34.27%，对应当前 PE 估值分别为 34、23、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车智能化渗透率不及预期、原材料价格波动超出预期、芯片短缺超出预期、新产品研发进度不及预期、海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,908	29,631	38,653	48,796
营业收入增长率(%)	46.71%	35.25%	30.45%	26.24%
归母净利（百万元）	1,547	2,029	3,010	4,041
净利润增长率(%)	30.57%	31.17%	48.36%	34.27%
摊薄每股收益（元）	2.81	3.66	5.42	7.28
市盈率（PE）	46.09	34.47	23.23	17.30

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,115	1,276	1,964	3,177	5,358
应收和预付款项	4,595	7,215	9,049	12,144	15,434
存货	3,416	3,260	6,044	7,572	8,888
其他流动资产	1,092	1,925	2,122	2,412	3,512
流动资产合计	10,218	13,675	19,179	25,305	33,192
长期股权投资	285	352	422	467	527
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,516	2,100	2,436	2,655	2,865
在建工程	265	167	50	56	-14
无形资产开发支出	312	398	425	473	526
长期待摊费用	106	147	166	189	217
其他非流动资产	11,272	14,852	20,395	26,560	34,474
资产总计	13,756	18,014	23,894	30,399	38,596
短期借款	399	201	268	252	203
应付和预收款项	4,345	6,808	9,132	11,819	14,982
长期借款	574	771	1,027	1,370	1,635
其他负债	1,894	2,174	3,409	3,933	4,750
负债合计	7,212	9,954	13,838	17,374	21,570
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2,486	2,624	2,624	2,624	2,624
留存收益	3,562	4,803	6,811	9,799	13,819
归母公司股东权益	6,478	7,952	9,959	12,947	16,967
少数股东权益	66	108	98	79	59
股东权益合计	6,544	8,060	10,056	13,026	17,026
负债和股东权益	13,756	18,014	23,894	30,399	38,596

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	610	1,141	1,443	2,064	3,166
投资性现金流	-1,046	-750	-1,038	-1,117	-1,133
融资性现金流	367	-273	304	289	169
现金增加额	-93	96	688	1,213	2,181

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,933	21,908	29,631	38,653	48,796
营业成本	11,493	17,429	23,664	30,708	38,699
营业税金及附加	58	63	105	133	160
销售费用	235	297	528	607	766
管理费用	387	500	758	958	1,190
财务费用	45	49	15	13	0
资产减值损失	-128	-221	-5	-7	-4
投资收益	-33	-23	-62	-69	-80
公允价值变动	64	44	12	12	12
营业利润	1,158	1,537	2,030	2,982	4,022
其他非经营损益	-1	1	1	1	1
利润总额	1,157	1,538	2,031	2,982	4,023
所得税	-15	-3	13	-9	1
净利润	1,172	1,542	2,019	2,991	4,022
少数股东损益	-12	-5	-10	-19	-20
归母股东净利润	1,185	1,547	2,029	3,010	4,041

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.03%	20.44%	20.14%	20.55%	20.69%
销售净利率	7.93%	7.06%	6.85%	7.79%	8.28%
销售收入增长率	56.05%	46.71%	35.25%	30.45%	26.24%
EBIT 增长率	31.16%	29.89%	30.71%	46.38%	34.29%
净利润增长率	42.22%	30.57%	31.17%	48.36%	34.27%
ROE	18.29%	19.45%	20.37%	23.25%	23.82%
ROA	8.61%	8.59%	8.49%	9.90%	10.47%
ROIC	16.03%	17.14%	17.70%	20.30%	21.14%
EPS (X)	2.15	2.81	3.66	5.42	7.28
PE (X)	49.00	46.09	34.47	23.23	17.30
PB (X)	9.03	9.04	7.02	5.40	4.12
PS (X)	3.92	3.28	2.36	1.81	1.43
EV/EBITDA (X)	36.13	34.37	27.36	19.15	14.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映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出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋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。