

德赛西威 (002920)

2024 年一季报点评：利润阶段性承压，看好长期成长能力

买入 (维持)

2024 年 04 月 21 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14,933	21,908	28,511	36,938	46,173
同比 (%)	56.05	46.71	30.14	29.56	25.00
归母净利润 (百万元)	1,185	1,547	2,290	3,079	3,962
同比 (%)	42.22	30.57	48.07	34.43	28.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.13	2.79	4.13	5.55	7.14
P/E (现价&最新摊薄)	55.29	42.34	28.60	21.27	16.53

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2024 年一季报。2024 年一季度实现营收 56 亿元，同环比+42%/-24%；实现归母净利润 3.85 亿元，同环比+16%/-34%；实现扣非归母净利润 3.71 亿元，同环比+27%/-38%。公司一季度收入同比高增，利润端略微承压，整体业绩低于预期。
- **自主客户收入高增，新项目量产在即。** 2024 年一季度公司收入录得同比高增长，主要系下游自主客户放量所致，2024Q1 公司核心客户理想/吉利/奇瑞同比分别+44%/+55%/+88%。同时展望 2024 年全年，公司新项目预计逐步放量，核心客户理想 L 系列车型改款叠加智驾业务新客户突破有望持续增厚公司业绩。
- **毛利率承压，费用端彰显规模效应。** 2024 年一季度公司归母净利率为 6.8%，同环比分别-1.5pct/-1.1pct，推测主要系公司产品结构变化导致毛利率承压所致，2024Q1 公司毛利率为 19.3%，同环比分别-1.8pct/-2.2pct。费用端彰显规模效应，2024Q1 公司期间费用率为 13.0%，同环比分别-1.2pct/+1.0pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比 -0.2pct/-0.6pct/-0.8pct/+0.4pct，环比 +0.1pct/-0.6pct/+1.2pct/+0.3pct，销售/管理/研发费用率同比下降彰显规模效应，财务费用受汇兑损益影响有所提升。
- **智能驾驶零部件龙头，内外共修仍旧可观。** 公司一季度业绩存在较大季节性因素，展望全年看公司作为智能驾驶零部件龙头依旧充分受益于智能化行业红利。2023 年新项目订单年化销售额突破 245 亿元，其中座舱突破 150 亿元，智能驾驶突破 80 亿，为公司未来收入增长提供支撑。全球化战略明显加速，2023 年公司接连取得大众、奥迪等国际客户突破，在墨西哥完成建厂，首次取得日本核心客户的智能驾驶业务定点，在横滨成立了研发中心，目前筹划在欧洲新建工厂，海外业务有望成为下一阶段公司快速成长的又一重要推动。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为智能驾驶零部件板块龙头标的，我们仍然看好公司长期成长能力，我们维持公司 2024~2026 年营收预测为 285/369/462 亿元，同比分别+30%/+30%/+25%；维持 2024~2026 年归母净利润为 22.9/30.8/39.6 亿元，同比分别+48%/+34%/+29%，对应 PE 分别为 29/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	118.01
一年最低/最高价	76.44/179.50
市净率(倍)	7.84
流通 A 股市值(百万元)	65,084.01
总市值(百万元)	65,496.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.06
资产负债率(% ,LF)	54.18
总股本(百万股)	555.01
流通 A 股(百万股)	551.51

相关研究

- 《德赛西威(002920): 2023 年年报点评: 内外共修, 全年业绩超预期!》
2024-03-29
- 《德赛西威(002920): 2023 年三季报业绩点评: 增效控费, Q3 业绩稳健释放!》
2023-10-25

德赛西威三大财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,675	17,641	23,735	30,300	营业总收入	21,908	28,511	36,938	46,173
货币资金及交易性金融资产	1,307	871	2,257	4,064	营业成本(含金融类)	17,429	22,831	29,631	37,169
经营性应收款项	8,763	10,364	12,532	14,837	税金及附加	63	86	111	139
存货	3,260	6,027	8,538	10,925	销售费用	297	342	443	462
合同资产	0	0	0	0	管理费用	500	627	739	877
其他流动资产	346	378	409	473	研发费用	1,982	2,423	3,140	3,832
非流动资产	4,339	4,929	5,312	5,678	财务费用	49	48	77	91
长期股权投资	352	362	372	382	加:其他收益	387	302	468	529
固定资产及使用权资产	2,173	2,412	2,520	2,617	投资净收益	(23)	(42)	(40)	(63)
在建工程	167	367	567	767	公允价值变动	44	0	0	0
无形资产	398	458	523	583	减值损失	(458)	(146)	(180)	(153)
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	(1)	0	3	0
长期待摊费用	147	147	147	147	营业利润	1,537	2,269	3,049	3,917
其他非流动资产	1,095	1,176	1,176	1,176	营业外净收支	1	(2)	8	5
资产总计	18,014	22,570	29,047	35,978	利润总额	1,538	2,267	3,057	3,922
流动负债	8,723	11,475	14,869	17,838	减:所得税	(3)	(11)	(6)	(20)
短期借款及一年内到期的非流动负债	266	267	267	267	净利润	1,542	2,279	3,063	3,942
经营性应付款项	6,808	8,889	11,523	14,248	减:少数股东损益	(5)	(11)	(15)	(20)
合同负债	345	0	0	0	归属母公司净利润	1,547	2,290	3,079	3,962
其他流动负债	1,304	2,319	3,079	3,324	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.79	4.13	5.55	7.14
非流动负债	1,231	1,270	1,290	1,310	EBIT	1,566	2,315	3,134	4,013
长期借款	771	771	771	771	EBITDA	2,086	2,657	3,511	4,416
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.44	19.92	19.78	19.50
租赁负债	57	77	97	117	归母净利率(%)	7.06	8.03	8.34	8.58
其他非流动负债	403	422	422	422	收入增长率(%)	46.71	30.14	29.56	25.00
负债合计	9,954	12,745	16,159	19,148	归母净利润增长率(%)	30.57	48.07	34.43	28.67
归属母公司股东权益	7,952	9,728	12,807	16,769					
少数股东权益	108	96	81	61					
所有者权益合计	8,060	9,825	12,888	16,830					
负债和股东权益	18,014	22,570	29,047	35,978					

现金流量表(百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,141	1,060	2,228	2,689	每股净资产(元)	14.33	17.53	23.08	30.21
投资活动现金流	(750)	(963)	(789)	(828)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	(273)	(466)	(54)	(54)	ROIC(%)	18.71	23.16	25.16	25.20
现金净增加额	96	(371)	1,385	1,807	ROE-摊薄(%)	19.45	23.54	24.04	23.63
折旧和摊销	521	342	377	403	资产负债率(%)	55.26	56.47	55.63	53.22
资本开支	(1,105)	(832)	(729)	(745)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.34	28.60	21.27	16.53
营运资本变动	(1,312)	(1,796)	(1,495)	(1,940)	P/B(现价)	8.24	6.73	5.11	3.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>