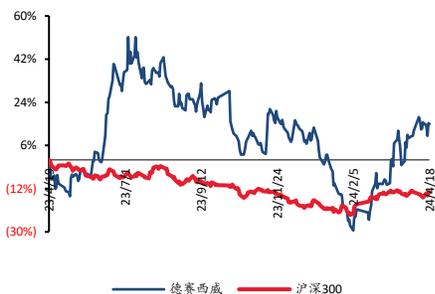


营收保持高增，海外成长可期

■ 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) 727.72/727.72
 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2024Q1季报,报告期内营收56.48亿元,同比+41.78%;实现归母净利润3.85亿元,同比+16.41%;实现扣非归母净利润3.71亿元,同比+27.23%。

营收保持高增,费用结构优化。收入方面,24Q1公司产品需求强劲,订单高增带来营收增长,实现24Q1营收56.48亿元,同比增长+41.78%。**费用方面**,24Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为1.28%/1.78%/9.26%/0.64%,相比23Q1分别变化-0.17pct/-0.58pct/-0.83pct/+0.43%。公司销售费用率和管理费用率下降,费用结构优化,生产经营效率进一步提升。此外,财务费用率的提升主要系报告期内汇兑损失增加所致。**利润方面**,24Q1扣非净利率6.56%,同比23Q1减少0.75pct。

积极布局海外,打开成长新空间。2023年公司在欧洲、东南亚、印度和日本接连取得新突破,获客能力和市场份额显著提升。此外,公司在横滨成立了新研发中心,在墨西哥的新工厂已建成,并筹划在欧洲建立新工厂。未来,公司将继续推进日本、欧美、东南亚和韩国市场的开拓,积极提升科研能力、产品质量和供应链保障能力,海外市场有望继续取得新突破。**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、372.93、470.23亿元,同比+35.25%/25.86%/26.09%;实现归母净利润20.29、26.25、33.13亿元,同比+31.17%/29.40%/26.19%,对应当前PE估值分别为34、27、21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	37,293	47,023
营业收入增长率(%)	46.71%	35.25%	25.86%	26.09%
归母净利(百万元)	1,547	2,029	2,625	3,313
净利润增长率(%)	30.57%	31.17%	29.40%	26.19%
摊薄每股收益(元)	2.81	3.66	4.73	5.97
市盈率(PE)	46.09	34.47	26.64	21.11

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	3,077	4,674
应收和预付款项	4,595	7,215	9,049	11,717	14,874
存货	3,416	3,260	6,044	7,373	8,698
其他流动资产	1,092	1,925	2,122	2,347	3,408
流动资产合计	10,218	13,675	19,179	24,514	31,654
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	25,769	32,936
资产总计	13,756	18,014	23,894	29,609	37,058
短期借款	399	201	268	252	203
应付和预收款项	4,345	6,808	9,132	11,509	14,661
长期借款	574	771	1,027	1,370	1,635
其他负债	1,894	2,174	3,409	3,835	4,640
负债合计	7,212	9,954	13,838	16,966	21,139
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	9,414	12,706
归母公司股东权益	6,478	7,952	9,959	12,562	15,854
少数股东权益	66	108	98	81	65
股东权益合计	6,544	8,060	10,056	12,643	15,919
负债和股东权益	13,756	18,014	23,894	29,609	37,058

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	610	1,141	1,443	1,962	2,579
投资性现金流	-1,046	-750	-1,038	-1,115	-1,130
融资性现金流	367	-273	304	289	169
现金增加额	-93	96	688	1,114	1,597

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,933	21,908	29,631	37,293	47,023
营业成本	11,493	17,429	23,664	29,904	37,870
营业税金及附加	58	63	105	128	155
销售费用	235	297	528	586	738
管理费用	387	500	758	924	1,147
财务费用	45	49	15	13	2
资产减值损失	-128	-221	-5	-7	-4
投资收益	-33	-23	-62	-66	-77
公允价值变动	64	44	12	12	12
营业利润	1,158	1,537	2,030	2,601	3,297
其他非经营损益	-1	1	1	1	1
利润总额	1,157	1,538	2,031	2,601	3,298
所得税	-15	-3	13	-8	1
净利润	1,172	1,542	2,019	2,609	3,297
少数股东损益	-12	-5	-10	-17	-16
归母股东净利润	1,185	1,547	2,029	2,625	3,313

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.03%	20.44%	20.14%	19.81%	19.46%
销售净利率	7.93%	7.06%	6.85%	7.04%	7.05%
销售收入增长率	56.05%	46.71%	35.25%	25.86%	26.09%
EBIT 增长率	31.16%	29.89%	30.71%	27.76%	26.20%
净利润增长率	42.22%	30.57%	31.17%	29.40%	26.19%
ROE	18.29%	19.45%	20.37%	20.90%	20.90%
ROA	8.61%	8.59%	8.49%	8.87%	8.94%
ROIC	16.03%	17.14%	17.70%	18.19%	18.41%
EPS (X)	2.15	2.81	3.66	4.73	5.97
PE (X)	49.00	46.09	34.47	26.64	21.11
PB (X)	9.03	9.04	7.02	5.57	4.41
PS (X)	3.92	3.28	2.36	1.88	1.49
EV/EBITDA (X)	36.13	34.37	27.36	21.46	16.99

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。