

德赛西威 (002920.SZ)
一季度营收延续高增长，看好公司长期发展

2024年04月22日

——中小盘信息更新
投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
赵旭杨（分析师）

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523090002

日期	2024/4/22
当前股价(元)	117.43
一年最高最低(元)	179.50/76.44
总市值(亿元)	651.74
流通市值(亿元)	647.64
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	5.52
近3个月换手率(%)	69.34

中小盘研究团队
相关研究报告

《业绩订单持续高增，迈向全球打开成长空间——中小盘信息更新》

-2024.3.29

《三季度业绩高速增长，智驾龙头未来可期——中小盘信息更新》

-2023.10.27

《2023Q2 实现业绩快速增长，公司长期成长动力充足——中小盘信息更新》

-2023.8.17

● 2024年一季度营收延续高增长趋势，利润实现稳健增长

2024Q1 公司实现营业收入 56.48 亿元，同比增长 41.78%，得益于下游市场的加速开拓与客户结构优化，营收延续高增长趋势；实现归母净利润 3.85 亿元，同比增长 16.41%，实现扣非归母净利润 3.71 亿元，同比增长 27.23%。受分红后财务费用增加影响，我们小幅下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 22.08/30.06/37.34 亿元（原值为 22.13/30.33/37.78 亿元），对应 EPS 分别为 3.98/5.42/6.73 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 29.5/21.7/17.5 倍，公司是智能汽车核心零部件供应商，在汽车智能化潮流下有望深度受益，维持“买入”评级。

● 下游市场竞争激烈，导致公司盈利能力小幅承压

2024 年一季度国内车企价格竞争持续升温，成本压力向上游供应链传导，公司盈利能力承压。报告期内，公司毛利率为 19.34%，同比下降 1.75pct，净利率为 6.90%，同比下降 1.37pct，盈利能力小幅承压。在费用方面，公司期间费用率为 12.96%，同比-1.15pct，费用管控能力进一步加强；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.28%/1.78%/9.26%/0.64%，同比-0.18/-0.57/-0.83/+0.43pct，其中财务费用同比增长 325.99%，主要是由于汇兑损失增加。另外公司在报告期内计提存货跌价准备增加，资产减值损失 0.29 亿元，挤压公司利润。预计随着规模效应的显现，公司的盈利能力有望逐步企稳回升。

● 把握时代趋势赋能汽车智能化，智能汽车龙头未来成长可期

公司在汽车智能化领域深耕多年，业务端，智能座舱、智能驾驶产品已在技术、质量、市场、规模等方面全面领先，并陆续步入放量区间；此外，公司和英伟达等头部芯片厂商合作经验丰富，受益于芯片产品的快速迭代，并且有望配套头部芯片公司拓展到更多智能化前沿领域。研发端，公司保持高水平研发投入，2024Q1 研发费用 5.23 亿元，同比增长 30.10%，同时积极打造全球研发体系，保持产品竞争力，根基持续稳固。市场方面，公司已进入欧洲、东南亚、日本和北美市场，国际市场持续开拓，迈向全球打开成长空间。

● 风险提示：市场竞争激烈、行业需求不及预期、技术迭代不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,933	21,908	29,028	36,968	47,283
YOY(%)	56.0	46.7	32.5	27.4	27.9
归母净利润(百万元)	1,185	1,547	2,208	3,006	3,734
YOY(%)	42.2	30.6	42.7	36.2	24.2
毛利率(%)	23.0	20.4	19.9	20.4	20.2
净利率(%)	7.8	7.0	7.6	8.1	7.9
ROE(%)	17.9	19.1	22.5	24.1	23.5
EPS(摊薄/元)	2.13	2.79	3.98	5.42	6.73
P/E(倍)	55.0	42.1	29.5	21.7	17.5
P/B(倍)	10.1	8.2	6.7	5.3	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10218	13675	19803	24762	31294
现金	1115	1276	4644	5915	7565
应收票据及应收账款	4562	7182	7493	11218	12812
其他应收款	46	33	72	62	110
预付账款	33	33	54	57	85
存货	3416	3260	5648	5619	8830
其他流动资产	1045	1891	1891	1891	1891
非流动资产	3538	4339	4841	5383	6025
长期投资	285	352	409	471	547
固定资产	1516	2100	2549	2993	3601
无形资产	312	398	326	240	134
其他非流动资产	1425	1490	1557	1679	1742
资产总计	13756	18014	24644	30145	37318
流动负债	6151	8723	13739	16704	20643
短期借款	399	201	3368	3827	4630
应付票据及应付账款	4345	6808	8207	10739	13396
其他流动负债	1407	1713	2164	2139	2617
非流动负债	1061	1231	1110	991	878
长期借款	574	771	650	530	417
其他非流动负债	487	461	461	461	461
负债合计	7212	9954	14849	17695	21521
少数股东权益	66	108	101	90	74
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2486	2624	2624	2624	2624
留存收益	3562	4803	6356	8488	11144
归属母公司股东权益	6478	7952	9694	12360	15723
负债和股东权益	13756	18014	24644	30145	37318

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	610	1141	1812	2518	2815
净利润	1172	1542	2201	2995	3718
折旧摊销	398	499	541	597	751
财务费用	45	49	107	146	145
投资损失	33	23	24	22	13
营运资金变动	-1281	-1384	-791	-929	-1381
其他经营现金流	242	413	-270	-313	-430
投资活动现金流	-1046	-750	-1013	-1112	-1354
资本支出	1299	1110	986	1076	1317
长期投资	-214	-111	-57	-63	-75
其他投资现金流	467	471	30	27	38
筹资活动现金流	367	-273	-596	-595	-613
短期借款	82	-198	3166	460	803
长期借款	574	196	-121	-120	-113
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	142	138	0	0	0
其他筹资现金流	-432	-410	-3641	-935	-1304
现金净增加额	-93	96	203	811	847

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14933	21908	29028	36968	47283
营业成本	11493	17429	23257	29416	37724
营业税金及附加	58	63	103	127	155
营业费用	235	297	406	501	473
管理费用	387	500	662	841	937
研发费用	1613	1982	2671	3394	4246
财务费用	45	49	107	146	145
资产减值损失	-128	-221	271	359	123
其他收益	253	387	320	353	337
公允价值变动收益	64	44	54	49	52
投资净收益	-33	-23	-24	-22	-13
资产处置收益	0	-1	-0	-1	-1
营业利润	1158	1537	2226	3018	3721
营业外收入	4	5	6	5	5
营业外支出	5	4	5	4	4
利润总额	1157	1538	2228	3019	3722
所得税	-15	-3	27	23	4
净利润	1172	1542	2201	2995	3718
少数股东损益	-12	-5	-7	-11	-16
归属母公司净利润	1185	1547	2208	3006	3734
EBITDA	1584	2062	2812	3695	4543
EPS(元)	2.13	2.79	3.98	5.42	6.73

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	56.0	46.7	32.5	27.4	27.9
营业利润(%)	35.2	32.7	44.9	35.6	23.3
归属于母公司净利润(%)	42.2	30.6	42.7	36.2	24.2
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.4	19.9	20.4	20.2
净利率(%)	7.8	7.0	7.6	8.1	7.9
ROE(%)	17.9	19.1	22.5	24.1	23.5
ROIC(%)	20.7	22.0	26.2	30.0	30.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	55.3	60.3	58.7	57.7
净负债比率(%)	0.2	-1.3	-3.3	-10.0	-13.9
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.2	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.3	1.4
应收账款周转率	4.2	3.8	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	4.0	4.6	3.9	4.0	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.13	2.79	3.98	5.42	6.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	2.06	3.26	4.54	5.07
每股净资产(最新摊薄)	11.67	14.33	17.47	22.27	28.33
估值比率					
P/E	55.0	42.1	29.5	21.7	17.5
P/B	10.1	8.2	6.7	5.3	4.1
EV/EBITDA	41.2	31.6	23.1	17.3	13.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn