

德赛西威 (002920)

2024 年中报点评：智能驾驶毛利率修复，业绩超预期！

买入（维持）

2024 年 08 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)	14933	21908	28511	36938	46173
同比 (%)	56.05	46.71	30.14	29.56	25.00
归母净利润 (百万元)	1185	1547	2290	3070	3954
同比 (%)	42.22	30.57	48.07	34.05	28.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.13	2.79	4.13	5.53	7.12
P/E (现价&最新摊薄)	44.18	33.84	22.85	17.05	13.24

投资要点

- 公告要点：**公司公布 2024 年中报。2024 年上半年实现营收 117 亿元，同比+34%，实现归母净利润 8.4 亿元，同比+38%，实现扣非归母净利润 7.9 亿元，同比+50%。其中 2024 年二季度实现营收 60 亿元，同环比+28%/+7%；实现归母净利润 4.5 亿元，同环比+64%/+18%；实现扣非归母净利润 4.2 亿元，同环比+77%/+13%，业绩超预期。
- 核心客户销量提升，智驾业务快速放量。**分业务看，2024H1 智能座舱业务收入 80 亿元，同比+27.4%，智能驾驶业务收入 27 亿元，同比+45.1%，网联服务及其他业务收入 11 亿元，同比+66.9%，智能驾驶业务贡献较多收入增量，主要为公司已有客户销量提升及新客户拓展所致，2024H1 公司智能驾驶业务核心客户理想产量 19.7 万辆，同比+42%，同时高算力智能驾驶域控制器已在理想汽车、极氪汽车等客户上规模化量产，并获得丰田汽车、长城汽车、广汽埃安、上汽通用、东风日产等多家主流客户新项目订单，共同驱动收入高增。
- 年降影响有限，24Q2 毛利率超预期。**2024 年二季度公司毛利率为 21.3%，同环比+1.0pct/+1.9pct，分业务看，2024H1 智能座舱毛利率 19.6%，同比-0.02pct，2024H1 智能驾驶业务毛利率 18.9%，同比+1.9pct，智能驾驶业务毛利率超预期，推测为产品产能爬坡产生规模效应及新项目量产所致，公司通过优化成本结构、迭代产品技术等方式对冲下游车企年降影响成果显著。费用端彰显规模效应，2024Q2 公司期间费用率为 12.4%，同环比分别-2.0pct/-0.6pct，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-0.6pct/-0.3pct/-1.6pct/+0.5pct，环比-0.4pct/+0.2pct/-0.6pct/+0.2pct，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，国际化步伐加速。**全球化战略明显加速，2024 年上半年德赛西威欧洲新科技园在德国魏玛举行奠基仪式，欧洲公司在法国巴黎成立了首个办公室，同时公司在西班牙启动智能工厂建设项目，将凭借本土化生产能力，以更短的交货时间和更快的服务速度响应欧洲及周边市场需求，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%；基本维持 2024~2026 年归母净利润为 22.9/30.7/39.5 亿元，同比分别+48%/+34%/+29%，对应 PE 分别为 23/17/13 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)	88.46
一年最低/最高价	76.44/154.00
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	48,786.81
总市值(百万元)	49,095.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.07
资产负债率(% ,LF)	50.79
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)：2024 年一季报点评：利润阶段性承压，看好长期成长能力》
2024-04-21
- 《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	17,704	23,790	30,346	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	934	2,311	4,110	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	4,944	5,327	5,694	财务费用	49	48	76	89
长期股权投资	352	362	372	382	加:其他收益	387	302	458	520
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	3,041	3,909
其他非流动资产	1,095	1,192	1,192	1,192	营业外净收支	1	(2)	8	5
资产总计	18,014	22,648	29,117	36,040	利润总额	1,538	2,267	3,049	3,914
流动负债	8,723	11,570	14,964	17,934	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	362	362	362	净利润	1,542	2,279	3,055	3,934
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	3,070	3,954
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	5.53	7.12
非流动负债	1,231	1,232	1,252	1,272	EBIT	1,566	2,315	3,124	4,004
长期借款	771	771	771	771	EBITDA	2,086	2,657	3,501	4,407
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	8.31	8.56
其他非流动负债	403	384	384	384	收入增长率(%)	46.71	30.14	29.56	25.00
负债合计	9,954	12,802	16,216	19,205	归母净利润增长率(%)	30.57	48.07	34.05	28.78
归属母公司股东权益	7,952	9,750	12,820	16,773					
少数股东权益	108	96	81	62					
所有者权益合计	8,060	9,846	12,901	16,835					
负债和股东权益	18,014	22,648	29,117	36,040					

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	1,071	2,220	2,681	每股净资产(元)	14.33	17.57	23.10	30.22
投资活动现金流	(750)	(991)	(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)	(387)	(54)	(54)	ROIC(%)	18.71	23.03	24.86	24.98
现金净增加额	96	(308)	1,377	1,799	ROE-摊薄(%)	19.45	23.49	23.95	23.57
折旧和摊销	521	342	377	403	资产负债率(%)	55.26	56.53	55.69	53.29
资本开支	(1,105)	(832)	(729)	(745)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.84	22.85	17.05	13.24
营运资本变动	(1,312)	(1,796)	(1,495)	(1,940)	P/B(现价)	6.58	5.37	4.08	3.12

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>