

德赛西威 (002920)

证券研究报告
2024年09月20日

定增扩产彰显公司增长信心

事件：公司于9月6日发布了《2024年度向特定对象发行A股股票预案》，拟向不超过35名（含35名）的特定对象发行股票。

具体内容包括：

募集金额：不超过45亿元（含本数）

发行数量：不超过公司本次发行前总股本的30%，即不超过166,501,830股（含本数）

募集用途：

1) 德赛西威汽车电子中西部基地建设项目（一期）：预计总投资19.6亿元，拟投入18亿元，项目建设期为48个月，主要进行成都厂房建设，用于生产仪表、中控显示屏、座舱域控平台等智能座舱系列产品；

2) 智能汽车电子系统及部件生产项目：预计总投资29.12亿元，拟投入募集资金19.8亿元，项目建设期为60个月，主要用于在惠州引入先进的生产设备，以及招聘高素质且经验丰富的生产及管理人员，扩大汽车电子产品产能；

3) 智算中心级舱驾融合平台研发项目：预计总投资8.71亿元，拟投入募集资金7.2亿元，计划在惠州和成都进行建设，建设周期为36个月。其中，智算中心主要为公司目前客户新项目定点订单所涉及的高阶智能化产品开发提供算力支撑；舱驾融合平台研发项目则是对软硬件融合、高阶智能化功能集成以及舱行泊一体化技术进行前瞻性布局。

我们认为，公司此次定增扩产彰显对在手订单以及后续订单的充足信心。截止24H1，公司中西部基地项目在成都正式启动、惠南二期智能工厂正式启用、德赛西威西班牙智能工厂举行奠基仪式，公司正在全球多个地区形成生产制造能力，为后续国内及出海订单增厚信心。

盈利预测与投资建议：在汽车智能化高景气度的驱动下，公司作为国内域控制器厂商龙头，有望进一步受益。同时，随着公司在海外工厂建设进度的完善，有望进一步提升公司海外业绩收入，与国内市场齐头并进。预计24-26年公司实现收入285.70/359.81/442.80亿元，实现归母净利润20.62/27.18/34.72亿元，EPS分别为3.71/4.90/6.26元/股，给予公司24年PE 35X，维持目标价129.85元，维持“买入”评级。

风险提示：下游客户销量不及预期；海外市场推进不及预期；产品落地不及预期；汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,932.91	21,908.00	28,570.11	35,980.88	44,280.15
增长率(%)	56.05	46.71	30.41	25.94	23.07
EBITDA(百万元)	3,244.78	4,313.66	2,966.93	3,583.73	4,418.36
归属母公司净利润(百万元)	1,183.85	1,546.74	2,061.80	2,717.56	3,472.30
增长率(%)	42.13	30.65	33.30	31.81	27.77
EPS(元/股)	2.13	2.79	3.71	4.90	6.26
市盈率(P/E)	43.74	33.48	25.12	19.05	14.91
市净率(P/B)	8.00	6.51	5.55	4.59	3.76
市销率(P/S)	3.47	2.36	1.81	1.44	1.17
EV/EBITDA	17.65	16.32	16.48	13.69	10.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	93.3元
目标价格	129.85元

基本数据

A股总股本(百万股)	555.01
流通A股股本(百万股)	551.51
A股总市值(百万元)	51,782.07
流通A股市值(百万元)	51,456.13
每股净资产(元)	15.07
资产负债率(%)	50.79
一年内最高/最低(元)	150.61/76.44

作者

邵将	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005	
shaojiang@tfzq.com	
缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《德赛西威-首次覆盖报告:座舱+智驾齐飞，出海打开增量空间》2024-08-23
- 《德赛西威-首次覆盖报告:拥抱智能电动汽车时代，龙头公司高速发展》2022-06-22
- 《德赛西威-年报点评报告:预计2018年仍为客户导入期，全球化开启二次腾飞》2018-04-09

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,114.54	1,275.61	2,753.52	2,878.47	6,181.47	营业收入	14,932.91	21,908.00	28,570.11	35,980.88	44,280.15
应收票据及应收账款	4,562.47	7,181.97	5,674.93	11,915.80	9,760.43	营业成本	11,493.21	17,429.28	22,558.39	28,532.84	35,379.84
预付账款	32.78	32.87	59.92	62.51	83.93	营业税金及附加	58.14	62.92	111.42	104.34	132.84
存货	3,416.15	3,259.94	5,217.97	6,678.38	7,916.38	销售费用	235.03	297.32	428.55	431.77	487.08
其他	1,091.77	1,924.77	1,504.46	1,432.51	1,558.72	管理费用	387.25	499.79	685.68	719.62	885.60
流动资产合计	10,217.72	13,675.16	15,210.80	22,967.67	25,500.94	研发费用	1,612.54	1,982.33	2,714.16	3,058.37	3,630.97
长期股权投资	284.86	351.86	384.12	433.75	474.69	财务费用	45.39	48.61	43.48	41.52	50.71
固定资产	1,516.14	2,099.73	2,160.68	2,267.33	2,314.49	资产/信用减值损失	(227.40)	(457.69)	(218.80)	(194.20)	(274.52)
在建工程	265.49	166.54	233.36	217.29	242.67	公允价值变动收益	64.08	44.46	262.76	(179.33)	31.97
无形资产	312.05	397.80	291.91	195.90	177.25	投资净收益	(32.53)	(23.30)	(23.58)	(19.25)	(24.67)
其他	1,159.84	1,323.00	860.63	879.43	883.72	其他	138.80	487.55	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	3,538.38	4,338.93	3,930.70	3,993.70	4,092.82	营业利润	1,158.40	1,536.73	2,048.80	2,699.63	3,445.88
资产总计	13,756.10	18,014.09	19,141.50	26,961.37	29,593.75	营业外收入	3.79	5.27	5.58	6.01	5.16
短期借款	399.17	201.29	300.23	250.76	275.50	营业外支出	4.80	3.82	4.91	4.31	4.46
应付票据及应付账款	4,345.20	6,808.15	6,242.63	11,645.66	10,181.11	利润总额	1,157.39	1,538.18	2,049.46	2,701.33	3,446.58
其他	1,080.47	1,368.28	2,120.48	2,380.75	2,831.31	所得税	(13.98)	(3.39)	(4.52)	(5.40)	(6.89)
流动负债合计	5,824.84	8,377.72	8,663.33	14,277.17	13,287.92	净利润	1,171.37	1,541.57	2,053.98	2,706.73	3,453.47
长期借款	574.25	770.67	617.89	851.08	1,990.91	少数股东损益	(12.48)	(5.16)	(7.81)	(10.83)	(18.83)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,183.85	1,546.74	2,061.80	2,717.56	3,472.30
其他	488.11	460.60	435.39	457.83	460.48	每股收益(元)	2.13	2.79	3.71	4.90	6.26
非流动负债合计	1,062.37	1,231.27	1,053.28	1,308.91	2,451.39						
负债合计	7,213.33	9,953.95	9,716.62	15,586.08	15,739.31	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	65.99	107.85	102.34	94.64	81.18	成长能力					
股本	555.27	555.02	555.01	555.01	555.01	营业收入	56.05%	46.71%	30.41%	25.94%	23.07%
资本公积	2,486.21	2,624.04	2,624.04	2,624.04	2,624.04	营业利润	35.22%	32.66%	33.32%	31.77%	27.64%
留存收益	3,560.80	4,803.15	6,257.85	8,191.54	10,672.28	归属于母公司净利润	42.13%	30.65%	33.30%	31.81%	27.77%
其他	(125.51)	(29.93)	(114.36)	(89.93)	(78.08)	获利能力					
股东权益合计	6,542.77	8,060.14	9,424.88	11,375.29	13,854.44	毛利率	23.03%	20.44%	21.04%	20.70%	20.10%
负债和股东权益总计	13,756.10	18,014.09	19,141.50	26,961.37	29,593.75	净利率	7.93%	7.06%	7.22%	7.55%	7.84%
						ROE	18.28%	19.45%	22.12%	24.09%	25.21%
						ROIC	39.28%	30.15%	32.39%	42.66%	40.90%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	52.44%	55.26%	50.76%	57.81%	53.18%
净利润	1,171.37	1,541.57	2,061.80	2,717.56	3,472.30	净负债率	-1.55%	-2.97%	-19.17%	-15.31%	-27.96%
折旧摊销	398.11	498.66	544.68	573.90	513.62	流动比率	1.66	1.57	1.76	1.61	1.92
财务费用	50.64	64.06	43.48	41.52	50.71	速动比率	1.11	1.19	1.15	1.14	1.32
投资损失	18.85	(1.12)	23.58	19.25	24.67	营运能力					
营运资金变动	(1,662.41)	(2,050.33)	487.60	(2,200.44)	(261.80)	应收账款周转率	4.14	3.73	4.44	4.09	4.09
其它	633.05	1,088.19	254.94	(190.15)	13.14	存货周转率	5.48	6.56	6.74	6.05	6.07
经营活动现金流	609.60	1,141.04	3,416.08	961.65	3,812.64	总资产周转率	1.25	1.38	1.54	1.56	1.57
资本支出	833.23	1,117.84	591.78	546.03	564.87	每股指标(元)					
长期投资	(2.49)	67.00	32.26	49.63	40.94	每股收益	2.13	2.79	3.71	4.90	6.26
其他	(1,876.79)	(1,934.67)	(1,739.81)	(824.68)	(1,261.91)	每股经营现金流	1.10	2.06	6.16	1.73	6.87
投资活动现金流	(1,046.05)	(749.83)	(1,115.78)	(229.03)	(656.10)	每股净资产	11.67	14.33	16.80	20.33	24.82
债权融资	643.73	(25.46)	(133.15)	148.64	1,120.77	估值比率					
股权融资	(101.26)	(233.04)	(689.24)	(756.32)	(974.32)	市盈率	43.74	33.48	25.12	19.05	14.91
其他	(175.68)	(14.95)	0.00	0.00	0.00	市净率	8.00	6.51	5.55	4.59	3.76
筹资活动现金流	366.79	(273.46)	(822.39)	(607.68)	146.46	EV/EBITDA	17.65	16.32	16.48	13.69	10.60
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	19.63	18.23	20.19	16.30	12.00
现金净增加额	(69.66)	117.75	1,477.91	124.95	3,303.00						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com