

德赛西威 (002920.SZ) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024年08月21日

评级：买入（维持）

市场价格：88.46元

分析师：孙行臻

执业证书编号：S0740524030002

Email: sunxz@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

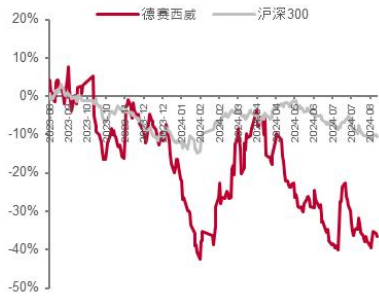
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,933	21,908	29,279	38,120	47,976
增长率 yoy%	56%	47%	34%	30%	26%
净利润(百万元)	1,184	1,547	2,107	2,817	3,617
增长率 yoy%	42%	31%	36%	34%	28%
每股收益(元)	2.13	2.79	3.80	5.08	6.52
每股现金流量	1.10	2.06	0.01	-1.21	8.04
净资产收益率	18%	19%	21%	22%	22%
P/E	41.5	31.7	23.3	17.4	13.6
P/B	7.6	6.2	5.0	3.9	3.1

备注：Wind、中泰证券研究所 注：股价为2024年8月20日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	555
流通股本(百万股)	552
市价(元)	88.46
市值(百万元)	49,096
流通市值(百万元)	48,787

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件：**公司发布2024年中报。1) 公司2024年1-6月实现营业收入116.92亿元，同比增长34.02%；归属于上市公司股东的净利润8.38亿元，同比增长38.11%。2) 公司24H1销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为1.09%/1.87%/8.95%，较同期分别下降0.40/0.42/1.21pct，费用率整体收缩2.03%，进一步释放利润增速。
- **智能座舱：产品力加速客户开拓，新订单获取量增多驱动营收提升。** 1) 财务方面：智能座舱在24H1实现营业收入79.65亿元，同比增长27.43%；占收入比68.12%，同比降低3.53pct；毛利率同比微降0.02pct至19.60%。2) 产品及订单方面：第三代智能座舱域控制器在理想、奇瑞、广汽等客户车型上实现规模化量产，并获奇瑞、吉利、广汽丰田等新订单。第四代智能座舱域控制器已在理想车型上配套量产，持续获得理想、广汽、吉利等新订单。并且，信息娱乐系统、显示系统、液晶仪表、车身域控制器、HUD产品以及电子后视镜产品均获得多个海内外客户新项目定点。更多差异化及集成AI能力的项目也在加速落地，积极与主机厂达成合作。
- **智能驾驶：多样化布局各算力智驾域控，支撑智能驾驶加速增长。** 1) 财务方面：智能驾驶在24H1实现营业收入26.67亿元，同比增长45.05%；占收入比22.81%，同比提升1.74pct；毛利率同比提升1.93pct至18.94%。2) 产品及订单方面：关于高算力智能驾驶域控制器，已实现在理想、极氪等客户车型上规模化量产，并获丰田、长城、广汽埃安、上汽通用、东风日产等多家主流客户新项目订单；关于轻量级智能驾驶域控，目前获得奇瑞、一汽红旗等新定点。远期来看，为适配L4软硬件需求，公司已与长线智能以及昊铂签订战略合作协议，共研新一代舱驾一体和中央计算平台。
- **国际化：推动出海进度，多区域构筑生产制造力。** 德赛西威西班牙智能工厂举行奠基仪式，发挥本地化生产与服务优势，保证客户需求响应积极，助推出海订单落地量产。
- **投资建议：**根据财报数据，我们调整盈利预期，2024-2026年归母净利润分别为21.07/28.17/36.17亿元（调整前2024-2026年为20.54/26.69/36.36亿元），同比增长36%/34%/28%。考虑到汽车智能化趋势明确，成长空间快速落地，且公司智能座舱和智能驾驶产品力提升，在手订单量充足，合作车厂扩大，中长期布局有序开展，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**汽车智能化渗透速度不及预期；供应链管理风险；乘用车价格战趋势超预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,276	8,784	11,436	14,393	营业收入	21,908	29,279	38,120	47,976
应收票据	14	0	0	0	营业成本	17,429	23,576	30,628	38,624
应收账款	7,168	9,343	11,914	14,873	税金及附加	63	88	130	158
预付账款	33	354	459	579	销售费用	297	293	343	384
存货	3,260	5,316	9,482	9,446	管理费用	500	521	610	720
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,982	2,606	3,355	4,174
其他流动资产	1,925	2,393	3,106	3,901	财务费用	49	102	230	309
流动资产合计	13,675	26,190	36,398	43,192	信用减值损失	-236	-168	-202	-185
其他长期投资	2	3	3	4	资产减值损失	-221	-174	-198	-186
长期股权投资	352	352	352	352	公允价值变动收益	44	54	49	52
固定资产	2,100	2,152	2,255	2,401	投资收益	-23	-28	-26	-27
在建工程	167	267	267	167	其他收益	387	320	353	337
无形资产	398	490	603	717	营业利润	1,537	2,095	2,800	3,596
其他非流动资产	1,321	1,364	1,403	1,437	营业外收入	5	6	6	6
非流动资产合计	4,339	4,627	4,883	5,077	营业外支出	4	5	5	5
资产合计	18,014	30,816	41,281	48,269	利润总额	1,538	2,096	2,801	3,597
短期借款	201	8,553	12,976	12,469	所得税	-4	-4	-6	-8
应付票据	2,695	2,064	2,992	4,048	净利润	1,542	2,100	2,807	3,605
应付账款	4,113	7,073	9,280	11,819	少数股东损益	-5	-7	-9	-12
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,547	2,107	2,817	3,617
合同负债	345	527	686	864	NOPLAT	1,590	2,203	3,038	3,915
其他应付款	421	421	421	421	EPS (摊薄)	2.79	3.80	5.08	6.52
一年内到期的非流动负债	64	64	64	64					
其他流动负债	883	913	1,033	1,182					
流动负债合计	8,723	19,614	27,452	30,867					
长期借款	771	821	751	831					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	461	461	461	461					
非流动负债合计	1,231	1,281	1,211	1,291					
负债合计	9,954	20,895	28,664	32,158					
归属母公司所有者权益	7,952	9,820	12,526	16,032					
少数股东权益	108	101	91	79					
所有者权益合计	8,060	9,921	12,617	16,111					
负债和股东权益	18,014	30,816	41,281	48,269					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,141	8	-674	4,463
现金收益	2,089	2,630	3,491	4,405
存货影响	156	-2,056	-4,166	37
经营性应收影响	-2,398	-2,308	-2,479	-2,893
经营性应付影响	2,409	2,329	3,135	3,595
其他影响	-1,115	-586	-656	-681
投资活动现金流	-750	-688	-686	-659
资本支出	-1,069	-671	-670	-650
股权投资	-67	0	0	0
其他长期资产变化	386	-17	-16	-9
融资活动现金流	-273	8,188	4,012	-847
借款增加	23	8,402	4,353	-427
股利及利息支付	-336	-421	-711	-877
股东融资	46	0	0	0
其他影响	-6	207	370	457

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	46.7%	33.6%	30.2%	25.9%
EBIT 增长率	31.9%	38.5%	37.9%	28.9%
归母公司净利润增长率	30.7%	36.3%	33.7%	28.4%
获利能力				
毛利率	20.4%	19.5%	19.7%	19.5%
净利率	7.0%	7.2%	7.4%	7.5%
ROE	19.2%	21.2%	22.3%	22.5%
ROIC	19.8%	12.0%	12.0%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	55.3%	67.8%	69.4%	66.6%
债务权益比	18.6%	99.8%	113.0%	85.8%
流动比率	1.6	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0
应收账款周转天数	96	102	100	101
应付账款周转天数	78	85	96	98
存货周转天数	69	65	87	88
每股指标 (元)				
每股收益	2.79	3.80	5.08	6.52
每股经营现金流	2.06	0.01	-1.21	8.04
每股净资产	14.33	17.69	22.57	28.89
估值比率				
P/E	32	23	17	14
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	50	40	30	24

来源: wind, 中泰证券研究所 注: 股价为 2024 年 8 月 20 日收盘价

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。