

研究所:

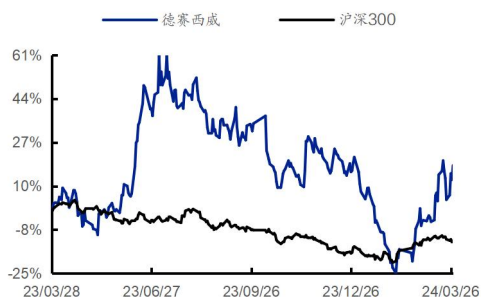
证券分析师:

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

2023 营收利润同比高增, “智能座舱+智能驾驶+网联服务” 三箭齐发

——德赛西威 (002920) 2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/28

表现	1M	3M	12M
德赛西威	25.2%	-0.9%	17.7%
沪深 300	2.0%	3.1%	-12.0%

市场数据

2024/03/28

当前价格(元)	126.00
52周价格区间(元)	76.44-179.50
总市值(百万)	69,930.77
流通市值(百万)	69,490.59
总股本(万股)	55,500.61
流通股本(万股)	55,151.27
日均成交额(百万)	1,063.20
近一月换手(%)	1.43

事件:

2024年3月27日, 德赛西威发布2023年年报: 2023年公司实现营收219.08亿元, 同比+46.7%; 归母净利润15.47亿元, 同比+30.6%; 扣非后归母净利润14.67亿元, 同比+41.4%。

投资要点:

- 收入端: 受益于订单快速释放, 公司营收同比高增。** 2023年公司实现营收219.08亿元, 同比高增46.7%, 主要系2023年汽车电子产品销售量同比上年增加46.11%, 订单增长明显。分业务来看, 2023年公司智能座舱业务收入158.02亿元, 同比+34.4%; 智能驾驶业务收入44.85亿元, 同比+74.4%; 网联服务及其他业务收入16.21亿元, 同比167.4%。
- 利润端: 2023年归母净利润同比+31%。** 2023年公司实现归母净利润15.47亿元, 同比+30.6%, 实现较快增长。从公司盈利能力来看, 2023年公司整体毛利率为20.44%, 其中智能座舱业务毛利率为20.58%, 智能驾驶业务毛利率为16.22%。
- “智能座舱+智能驾驶+网联服务”三箭齐发, 壮大公司增长引擎。**
 - 智能座舱。** 公司第三代高性能智能座舱产品是智能座舱业务增长的主要动力, 目前已配套理想、奇瑞、埃安等头部新能源客户, 此外公司积极研发新品, 第四代智能座舱产品已获得理想、吉利、埃安、集度汽车等重要客户的定点, 陆续量产供货。
 - 智能驾驶。** 公司智能驾驶产品包括域控制器、摄像头、T-box、毫米波雷达等高新技术产品, 品类丰富, 并获得理想、小鹏、极氪、埃安等新势力和主流日系合资品牌的定点。未来伴随自动驾驶渗透率持续提升, 以城市NOA为代表的高阶智能驾驶功能规模化商用将迎来高速增长契机, 公司智驾业务有望快速增长。
 - 网联服务。** 公司网联服务业务产品涵盖智能网联生态系统、基础软件平台、智能进入、智能周边产品、网络安全、OTA等多种产品, 已经突破理想、长安、小鹏、奔驰等客户, 并继续获得上通五菱、广汽丰田、一汽大众等客户的新订单, 未来有望打造公司第三增长极。

- 盈利预测和投资评级** 公司覆盖各大头部新能源客户，在手订单充沛，未来智能座舱、智能驾驶、网联服务业务齐发力，有望为公司业绩贡献显著增量，因此我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 281、349、417 亿元，同比增速为 28%、24%、20%；实现归母净利润 20、27、35 亿元，同比增速为 32%、33%、29%；EPS 为 3.67、4.89、6.29 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 34、26、20 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21908	28121	34872	41702
增长率(%)	47	28	24	20
归母净利润（百万元）	1547	2039	2715	3492
增长率(%)	31	32	33	29
摊薄每股收益（元）	2.79	3.67	4.89	6.29
ROE(%)	19	20	21	22
P/E	46.09	34.29	25.76	20.02
P/B	9.04	7.01	5.51	4.32
P/S	3.28	2.49	2.01	1.68
EV/EBITDA	34.37	26.72	20.09	15.38

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：德赛西威盈利预测表

证券代码:	002920				股价:	126.00	投资评级:	买入 (维持)		日期:	2024/03/28
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	19%	20%	21%	22%	EPS	2.81	3.67	4.89	6.29		
毛利率	20%	20%	21%	22%	BVPS	14.33	17.96	22.85	29.15		
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值						
销售净利率	7%	7%	8%	8%	P/E	46.09	34.29	25.76	20.02		
成长能力					P/B	9.04	7.01	5.51	4.32		
收入增长率	47%	28%	24%	20%	P/S	3.28	2.49	2.01	1.68		
利润增长率	31%	32%	33%	29%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	1.38	1.36	1.35	1.31	营业收入	21908	28121	34872	41702		
应收账款周转率	3.77	3.66	3.76	3.67	营业成本	17429	22381	27570	32724		
存货周转率	5.22	5.10	4.62	4.91	营业税金及附加	63	84	105	125		
偿债能力					销售费用	297	394	488	584		
资产负债率	55%	57%	55%	53%	管理费用	500	647	802	959		
流动比	1.57	1.58	1.68	1.78	财务费用	49	56	70	83		
速动比	1.15	1.07	1.18	1.34	其他费用/(-收入)	1982	2531	3139	3753		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1537	2028	2700	3473		
现金及现金等价物	1307	2564	4348	7085	营业外净收支	1	0	0	0		
应收款项	7182	8335	10490	12517	利润总额	1538	2028	2700	3473		
存货净额	3260	5522	6409	6932	所得税费用	-3	-4	-6	-8		
其他流动资产	1927	2035	2215	2875	净利润	1542	2033	2706	3481		
流动资产合计	13675	18456	23462	29408	少数股东损益	-5	-7	-9	-12		
固定资产	2100	2436	2655	2865	归属于母公司净利润	1547	2039	2715	3492		
在建工程	167	117	67	17	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	1721	1818	1935	2049	经营活动现金流	1141	1950	2436	3589		
长期股权投资	352	422	467	527	净利润	1547	2039	2715	3492		
资产总计	18014	23248	28586	34867	少数股东损益	-5	-7	-9	-12		
短期借款	201	268	252	203	折旧摊销	521	491	583	660		
应付款项	6808	8637	10611	12669	公允价值变动	-44	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1312	-1019	-1310	-1021		
其他流动负债	1713	2783	3116	3642	投资活动现金流	-750	-948	-921	-999		
流动负债合计	8723	11689	13979	16514	资本支出	-1105	-833	-823	-892		
长期借款及应付债券	771	1027	1370	1635	长期投资	-111	-96	-75	-79		
其他长期负债	461	461	461	461	其他	466	-20	-23	-28		
长期负债合计	1231	1488	1831	2096	筹资活动现金流	-273	278	268	147		
负债合计	9954	13177	15809	18609	债务融资	48	324	326	216		
股本	555	555	555	555	权益融资	46	-1	0	0		
股东权益	8060	10071	12776	16257	其它	-368	-45	-58	-69		
负债和股东权益总计	18014	23248	28586	34867	现金净增加额	96	1258	1784	2737		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。