

德赛西威 (002920)

2023 年 Q1 业绩点评：内部费用控制明显，全球布局加速推进

买入（维持）

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	14,933	19,456	23,840	29,414
同比	56%	30%	23%	23%
归属母公司净利润（百万元）	1,184	1,507	2,004	2,426
同比	42%	27%	33%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.13	2.72	3.61	4.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	51.30	40.29	30.30	25.03

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年一季报，符合我们预期。2023 年 Q1 实现营收 39.83 亿元，同比+26.80%，环比-17.39%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比+3.95%，环比-32.76%；实现扣非归母净利润 2.91 亿元，同比-5.46%，环比-24.00%。
- **终端客户需求下降导致营收下滑，新项目落地推动增速好于行业。**2023 年 Q1 公司核心客户一汽大众、长城汽车、长安汽车、吉利汽车、广汽丰田/一汽丰田合计实现产量 163.2 万辆，环比下降 19.0%；国内乘用车实现产量 517.6 万辆，环比下降 21.5%。行业整体下滑导致公司一季度业绩下滑，但公司新项目落地推动营收环比表现优于行业。
- **毛利率受到产品结构变化影响，内部控费降低管理+研发费用。**2023 年一季度公司智能驾驶核心配套车型小鹏 P5/P7 合计实现产量 1.25 万辆，环比增长 1.62%；理想 L7/L8/L9 合计实现产量 5.26 万辆，环比增长 10.44%，均高于行业整体水平，智能驾驶业务占比进一步提升。2022H2 公司智能驾驶业务毛利率低于智能座舱，产品结构变化导致公司毛利率环比略微下降 0.48pct。2022 年 Q4 和 2023 年 Q1，公司管理费用分别为 1.26/0.94 亿元，研发费用分别为 5.17/4.02 亿元，内部费用控制明显。尽管有营收环比下滑费用率被动提升压力，最终实现费用率 14.12%，环比下降 0.33pct。
- **海内外客户持续突破，扩大全球业务版图。**公司持续推进国际化战略，在海外主要汽车市场均有相应的技术产能布局，并陆续获得重要项目突破。2022 年公司接连建设了欧洲公司第二工厂，设立日本办公室，筹办墨西哥工厂。未来公司将加快完善全球服务体系，全面打开全球市场。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2023Q1 业绩符合预期，我们维持 2023-2025 营收 194.56/238.40/294.14 亿元，同比分别+30%/+23%/+23%，维持归母净利润 15.07/20.04/24.26 亿元，同比分别为+27%/+33%/+21%，对应 EPS 分别为 2.72/3.61/4.37 元，对应 PE 为 40.29/30.30/25.03 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业缺芯情况持续时间超出预期，自动驾驶推广速度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	107.58
一年最低/最高价	93.09/203.99
市净率(倍)	8.72
流通 A 股市值(百万元)	59,152.86
总市值(百万元)	59,728.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.34
资产负债率(%，LF)	51.90
总股本(百万股)	555.20
流通 A 股(百万股)	549.85

相关研究

《德赛西威(002920)：2022 年报点评：持续推进国际化战略，智驾业务有望迎来爆发!》

2023-03-30

《德赛西威(002920)：2022 年 Q3 季报点评：费用率增长导致利润下降，存货增长积极应对业务扩张》

2022-10-26

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,218	13,221	16,855	20,726	营业总收入	14,933	19,456	23,840	29,414
货币资金及交易性金融资产	1,133	1,469	2,684	3,671	营业成本(含金融类)	11,493	15,089	18,497	22,928
经营性应收款项	4,789	6,969	8,005	9,414	税金及附加	58	78	95	118
存货	3,416	3,904	5,267	6,702	销售费用	235	331	381	441
合同资产	0	0	0	0	管理费用	387	486	572	677
其他流动资产	879	879	898	939	研发费用	1,613	2,043	2,384	2,941
非流动资产	3,538	4,140	4,478	4,776	财务费用	45	47	55	43
长期股权投资	285	295	305	315	加:其他收益	253	292	358	353
固定资产及使用权资产	1,588	1,893	1,956	1,984	投资净收益	-33	19	24	29
在建工程	265	465	665	865	公允价值变动	64	0	0	0
无形资产	312	372	437	497	减值损失	-227	-146	-180	-153
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	106	106	106	106	营业利润	1,158	1,547	2,057	2,496
其他非流动资产	975	1,002	1,002	1,002	营业外净收支	-1	-1	-1	24
资产总计	13,756	17,361	21,333	25,502	利润总额	1,157	1,546	2,056	2,520
流动负债	6,151	8,171	10,129	11,864	减:所得税	-14	46	62	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	439	439	439	439	净利润	1,171	1,500	1,995	2,414
经营性应付款项	4,345	5,795	7,095	8,668	减:少数股东损益	-12	-7	-10	-12
合同负债	326	367	625	651	归属母公司净利润	1,184	1,507	2,004	2,426
其他流动负债	1,041	1,571	1,970	2,106	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.13	2.72	3.61	4.37
非流动负债	1,062	1,321	1,341	1,361	EBIT	1,147	1,429	1,911	2,309
长期借款	574	574	574	574	EBITDA	1,559	1,703	2,333	2,782
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.03	22.44	22.41	22.05
租赁负债	59	79	99	119	归母净利率(%)	7.93	7.75	8.41	8.25
其他非流动负债	429	668	668	668	收入增长率(%)	56.05	30.29	22.54	23.38
负债合计	7,213	9,492	11,470	13,225	归母净利润增长率(%)	42.13	27.33	32.98	21.03
归属母公司股东权益	6,477	7,810	9,814	12,240					
少数股东权益	66	58	49	36					
所有者权益合计	6,543	7,868	9,863	12,277					
负债和股东权益	13,756	17,361	21,333	25,502					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	610	1,222	2,002	1,753	每股净资产(元)	11.66	14.06	17.67	22.04
投资活动现金流	-1,046	-831	-737	-716	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	367	-32	-50	-50	ROIC(%)	17.32	16.72	18.59	18.15
现金净增加额	-93	336	1,215	986	ROE-摊薄(%)	18.28	19.30	20.42	19.82
折旧和摊销	412	275	422	472	资产负债率(%)	52.44	54.68	53.77	51.86
资本开支	-1,296	-831	-740	-726	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.30	40.29	30.30	25.03
营运资本变动	-1,281	-1,323	-1,021	-1,398	P/B (现价)	9.38	7.78	6.19	4.96

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

