

增持 (维持)

德赛西威 (002920)

智能驾驶+智能座舱强劲增长，驱动业绩持续高增

2023年05月09日

市场数据

日期	2023-05-08
收盘价(元)	99.38
总股本(百万股)	555.20
流通股本(百万股)	549.85
净资产(百万元)	6850.77
总资产(百万元)	14380.03
每股净资产(元)	12.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】德赛西威 2022 年三季报点评: 智能驾驶+智能座舱放量, 业绩持续增长》
2022-10-26

《【兴证汽车】德赛西威 2022 年中报点评: 智能驾驶+智能座舱放量, 公司有望保持高增长》
2022-08-22

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年营收 149.33 亿元, 同比+56.05%, 归母净利润 11.84 亿元, 同比+42.13%。23Q1 营收 39.83 亿元, 同比+26.80%, 归母净利润 3.31 亿元, 同比+3.92%。
- **智能驾驶+智能座舱持续放量驱动业绩高速增长。** 2022 年全年营收 149.33 亿元, 同比+56.05%, 归母净利润 11.84 亿元, 同比+42.13%。营收同比上升主要系公司各业务板块营收同比均有上升。公司三大业务智能座舱/智能驾驶/网联服务及其他营收同比+47.97%/+83.07%/+174.94%, 各业务均保持高增态势。主要原因系众多新产品业务规模和订单规模的快速攀升。2022 年毛利率为 23.03%, 同比 2021 年下降 0.57pct, 主要系直接材料/直接人工/制造费用等营业成本的上升的缘故。分业务看, 智能座舱/智能驾驶/网联服务及其他分别为 21.34%/21.52%/62.37%, 同比分别 -0.11pct/+0.74pct/+15.16pct。费用率合计为 15.27%, 同比 2021 年下降 0.07pct, 整体维持平稳。2022Q4 营收 48.22 亿元, 同比+47.62%, 环比+30.20%。归母净利润 49.16 亿元, 同比+43.92%, 环比+187.11%。归母净利润环比增长较快主要系费用率由 22Q3 的 17.62%下降至 14.45%, 同时其他收益及公允价值变动收益环比提升较多的同时资产减值损失及信用减值损失环比下降较多。
- **公司 2023Q1 毛利率同比下滑叠加费用率同比提升, 拖累整体盈利表现。** 23Q1 营收 39.83 亿元, 同比+26.80%, 环比-17.39%, 归母净利润 3.31 亿元, 同比+3.92%, 环比-32.76%。23Q1 公司毛利率为 21.09%, 同比-2.87pct, 环比-0.48pct, 毛利率同比下滑较多预计系原材料价格上涨所致。23Q1 费用率合计为 14.12%, 同比+1.35pct, 环比-0.33pct。费用率同比上升主要系银行借款利息增长使得财务费用率同比上升较多。
- **公司新产品、新客户持续突破, 支持公司业绩高速增长, 行业领先优势继续稳固, 维持“增持”评级。** 新产品、新客户持续突破, 2022 年公司营业收入首次突破百亿大关, 新项目订单年化 200 亿元创历史新高, 在手订单充足, 行业领先优势稳固。预计随着产品的出货规模的提升和芯片短缺情况的缓解, 公司业绩有望持续向上。我们调整公司 23-24 年盈利预测至 16.34/21.88 亿元 (原 23-24 年盈利预测为 17.52/21.45 亿元), 首次给出 2025 年归母净利预测为 28.36 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不及预期

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14933	20709	26048	31231
同比增长	56.0%	38.7%	25.8%	19.9%
归母净利润(百万元)	1184	1634	2188	2836
同比增长	42.1%	38.0%	33.9%	29.6%
毛利率	23.0%	23.7%	24.3%	24.9%
ROE	18.3%	20.9%	23.0%	24.1%
每股收益(元)	2.13	2.94	3.94	5.11
市盈率	45.6	33.1	24.7	19.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

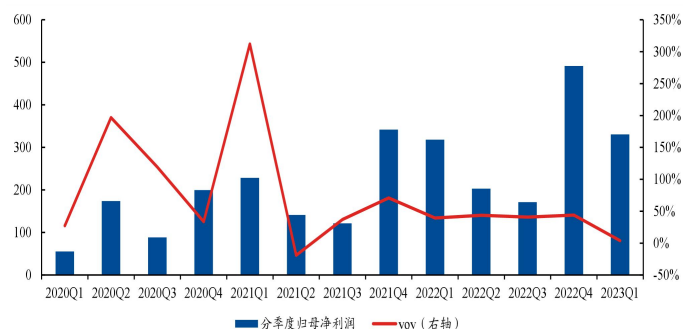
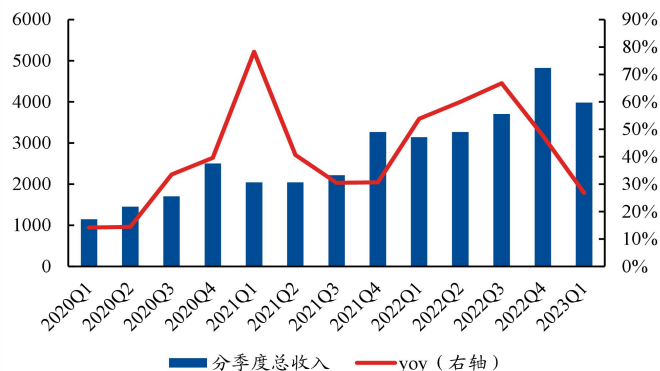
公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年营收 149.33 亿元, 同比+56.05%, 归母净利润 11.84 亿元, 同比+42.13%。23Q1 营收 39.83 亿元, 同比+26.80%, 归母净利润 3.31 亿元, 同比+3.92%。

点评

- **智能驾驶+智能座舱持续放量驱动业绩高速增长。**2022 年全年营收 149.33 亿元, 同比+56.05%, 归母净利润 11.84 亿元, 同比+42.13%。营收同比上升主要系公司各业务板块营收同比均有上升。公司三大业务智能座舱/智能驾驶/网联服务及其他营收同比+47.97%/+83.07%/+174.94%, 各业务均保持高增态势。主要原因系众多新产品业务规模和订单规模的快速攀升。2022 年毛利率为 23.03%, 同比 2021 年下降 0.57pct, 主要系直接材料/直接人工/制造费用等营业成本的上升的缘故。分业务看, 智能座舱/智能驾驶/网联服务及其他分别为 21.34%/21.52%/62.37%, 同比分别-0.11pct/+0.74pct/+15.16pct。费用率合计为 15.27%, 同比 2021 下降 0.07pct, 整体维持平稳。2022Q4 营收 48.22 亿元, 同比+47.62%, 环比+30.20%。归母净利润 49.16 亿元, 同比+43.92%, 环比+187.11%。归母净利润环比增长较快主要系费用率由 22Q3 的 17.62% 下降至 14.45%, 同时其他收益及公允价值变动收益环比提升较多的同时资产减值损失及信用减值损失环比下降较多。
- **2023Q1 毛利率同比下滑叠加费用率同比提升, 拖累整体盈利表现。**23Q1 营收 39.83 亿元, 同比+26.80%, 环比-17.39%, 归母净利润 3.31 亿元, 同比+3.92%, 环比-32.76%。23Q1 公司毛利率为 21.09%, 同比-2.87pct, 环比-0.48pct, 毛利率同比下滑较多预计系原材料价格上涨所致。23Q1 费用率合计为 14.12%, 同比+1.35pct, 环比-0.33pct。费用率同比上升主要系银行借款利息增长使得财务费用率同比上升较多。
- **公司新产品、新客户持续突破, 支持公司业绩高速增长, 行业领先优势继续稳固, 维持“增持”评级。**新产品、新客户持续突破, 2022 年公司营业收入首次突破百亿大关, 新项目订单年化 200 亿元创历史新高, 在手订单充足, 行业领先优势稳固。预计随着产品的出货规模的提升和芯片短缺情况的缓解, 公司业绩有望持续向上。我们调整公司 23-24 年盈利预测至 16.34/21.88 亿元(原 23-24 年盈利预测为 17.52/21.45 亿元), 首次给出 2025 年归母净利润预测为 28.36 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不及预期

图 1、德赛西威分季度总收入与同比 (单位: 百万元)

图 2、德赛西威分季度归母净利润与同比 (单位: 百万元)

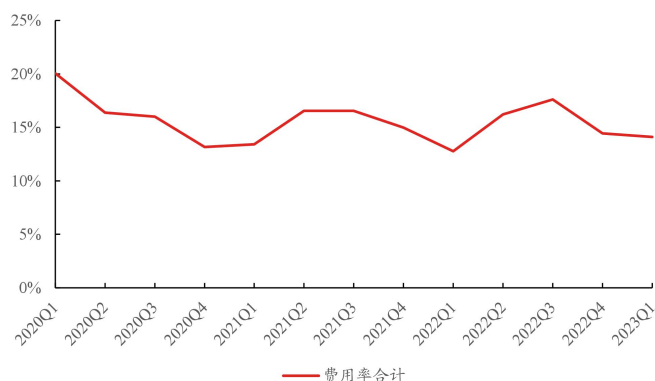
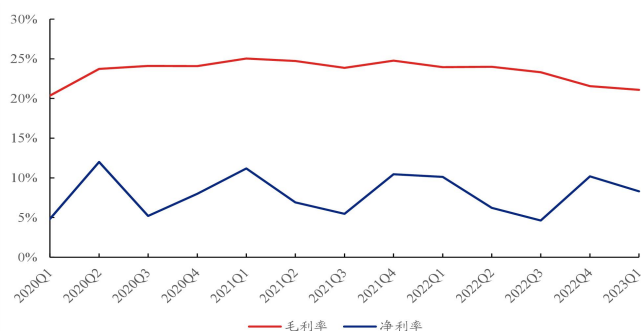


数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、德赛西威分季度毛利率与归母净利率

图 4、德赛西威分季度合计费用率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、德赛西威单季度各项费用率

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营业税金率	0.39%	0.35%	0.32%	0.39%	0.45%	0.32%	0.38%	0.40%	0.42%	0.39%	0.40%	0.36%	0.33%
销售费用率	3.59%	2.95%	3.10%	2.95%	2.82%	2.74%	2.99%	1.57%	1.77%	1.79%	1.88%	1.06%	1.46%
管理费用率	3.56%	2.70%	2.58%	2.59%	2.22%	2.97%	3.02%	2.90%	2.30%	2.56%	2.85%	2.60%	2.35%
财务费用率	0.52%	-0.14%	-0.61%	-0.98%	0.37%	-0.35%	0.01%	-0.27%	-0.15%	0.52%	0.83%	0.05%	0.21%
研发费用率	12.38%	10.87%	10.94%	8.62%	8.02%	11.19%	10.53%	10.77%	8.84%	11.36%	12.05%	10.73%	10.09%
费用率合计	20.05%	16.38%	16.01%	13.17%	13.43%	16.55%	16.54%	14.97%	12.77%	16.22%	17.62%	14.45%	14.12%
所得税/收入	0.80%	2.08%	0.94%	-1.59%	1.97%	1.28%	1.03%	-1.85%	1.95%	1.29%	0.87%	-3.10%	1.51%
毛利率	20.36%	23.73%	24.10%	24.09%	25.04%	24.72%	23.87%	24.76%	23.96%	24.00%	23.31%	21.57%	21.09%
归母净利率	4.84%	12.00%	5.22%	7.99%	11.19%	6.92%	5.48%	10.46%	10.12%	6.22%	4.62%	10.19%	8.30%

资料来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10218	11262	13938	16953	
货币资金	1115	3709	6042	8970	
交易性金融资产	18	467	378	348	
应收票据及应收账款	4562	3499	3712	3783	
预付款项	33	25	26	27	
存货	3416	2570	2763	2807	
其他	1073	993	1016	1018	
非流动资产	3538	2863	2544	2178	
长期股权投资	285	262	274	272	
固定资产	1516	1261	1006	751	
在建工程	265	265	265	265	
无形资产	312	247	174	106	
商誉	7	17	14	14	
长期待摊费用	106	48	-11	-70	
其他	1047	763	821	839	
资产总计	13756	14125	16482	19130	
流动负债	6151	4932	5231	5284	
短期借款	399	305	338	337	
应付票据及应付账款	4345	3443	3638	3690	
其他	1407	1184	1255	1256	
非流动负债	1062	1312	1658	2017	
长期借款	574	861	1196	1554	
其他	488	451	463	463	
负债合计	7213	6243	6889	7301	
股本	555	555	555	555	
资本公积	2486	2486	2486	2486	
未分配利润	3283	4578	6278	8471	
少数股东权益	66	66	66	66	
股东权益合计	6543	7882	9593	11829	
负债及权益合计	13756	14125	16482	19130	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	1184	1634	2188	2836	
折旧和摊销	398	405	408	409	
资产减值准备	227	-69	13	5	
资产处置损失	-0	0	0	0	
公允价值变动损失	-64	-48	-40	-85	
财务费用	51	41	52	62	
投资损失	19	46	65	72	
少数股东损益	-12	0	0	0	
营运资金的变动	-1281	1338	-192	-29	
经营活动产生现金流量	610	3435	2494	3255	
投资活动产生现金流量	-1046	-402	-49	-46	
融资活动产生现金流量	367	-439	-111	-280	
现金净变动	-93	2594	2333	2928	
现金的期初余额	1129	1115	3709	6042	
现金的期末余额	1037	3709	6042	8970	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	14933	20709	26048	31231	
营业成本	11493	15809	19726	23446	
税金及附加	58	83	104	125	
销售费用	235	414	521	625	
管理费用	387	538	677	812	
研发费用	1613	2174	2735	3279	
财务费用	45	41	52	62	
其他收益	253	340	423	516	
投资收益	-33	-46	-65	-72	
公允价值变动收益	64	48	40	85	
信用减值损失	-100	-131	-145	-194	
资产减值损失	-128	-140	-184	-233	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	1158	1720	2303	2985	
营业外收入	4	0	0	0	
营业外支出	5	0	0	0	
利润总额	1157	1720	2303	2985	
所得税	-14	86	115	149	
净利润	1171	1634	2188	2836	
少数股东损益	-12	0	0	0	
归属母公司净利润	1184	1634	2188	2836	
EPS(元)	2.13	2.94	3.94	5.11	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
成长性					
营业收入增长率	56.0%	38.7%	25.8%	19.9%	
营业利润增长率	35.2%	48.5%	33.9%	29.6%	
归母净利润增长率	42.1%	38.0%	33.9%	29.6%	
盈利能力					
毛利率	23.0%	23.7%	24.3%	24.9%	
归母净利率	7.9%	7.9%	8.4%	9.1%	
ROE	18.3%	20.9%	23.0%	24.1%	
偿债能力					
资产负债率	52.4%	44.2%	41.8%	38.2%	
流动比率	1.66	2.28	2.66	3.21	
速动比率	1.11	1.76	2.14	2.68	
营运能力					
资产周转率	124.9%	148.6%	170.2%	175.4%	
应收帐款周转率	397.2%	493.9%	693.6%	800.4%	
存货周转率	411.2%	514.1%	720.3%	819.8%	
每股资料(元)					
每股收益	2.13	2.94	3.94	5.11	
每股经营现金	1.10	6.19	4.49	5.86	
每股净资产	11.66	14.08	17.16	21.18	
估值比率(倍)					
PE	46.6	33.8	25.2	19.5	
PB	8.3	6.9	5.7	4.6	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn