

研发费用率维持高位,在手订单充沛稳增长

德赛西威 (002920.SZ)

核心观点

2023年第一季度公司分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 39.83、3.31、2.91 亿元,同比分别增长 26.80%、3.95%、-5.46%。公司是国内域控制器龙头,新项目订单年化收入约 200 亿元,在手订单充沛。受益于智能化渗透率提升、域控产品升级带来的量价齐升,公司成长确定性强。预计 2023-2024 归母净利润 16.5 亿、22.3 亿,对应当前股价 PE 分别为 34X、25X,维持“买入”评级。

事件

公司发布公告:(1)公司 2023 年第一季度实现营业收入 39.83 亿元,同比增长 26.80%,实现归母净利润 3.31 亿元,同比增长 22.95%,实现扣非归母净利润 2.91 亿元,同比增长-5.46%。

简评

2022 年收入首次突破百亿大关,全年实现归母净利润 11.84 亿元。2023 年 Q1 公司分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 39.83、3.31、2.91 亿元,同比分别增长 26.80%、3.95%、-5.46%,环比分别增长-17.39%、-32.76%、-24.00%。第一季度收入同比增长主要系新客户和新产品持续落地。2023 年 Q1,公司核心客户一汽大众、吉利、长城分别销售 38、32、22 万辆,同比-12%、-1%、-29%,环比-10%、-27%、-23%,而丰田 TNGA 平台等新项目放量、产品结构迭代优化带来增量。造车新势力方面,Q1 理想、小鹏分别销售 5.26、1.8 万辆,同比+65.80%、-47.36%,环比+13.53%、-17.90%,来自理想的高算力域控制器增量冲抵了部分客户出货量下滑。公司是国内汽车电子领域龙头,看好公司在智能化赛道的深耕。

2023Q1 毛利率下滑 0.48pct,研发费用率保持在 10%+。受产品年降影响,2023 年 Q1 公司毛利率、净利率分别为 21.09%、8.27%,同比分别-2.87、-1.76pct,环比分别-0.48、-1.81pct。费用端,2023 年 Q1 公司期间费用率 14.12%,同比+1.35pct,环比-0.33pct,其中,销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.46%、2.35%、10.09%、0.21%,同比分别-0.32、+0.05、+1.25、+0.36pct,环比分别+0.39、-0.25、-0.64、+0.16pct。公司在手新项目充沛,研发费用持续投入。

维持

买入

程似琪

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:s1440520070001

SFC 编号:BQR089

金戈

jinge@csc.com.cn

SAC 编号:s1440517110001

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060002

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522030001

发布日期:2023 年 05 月 04 日

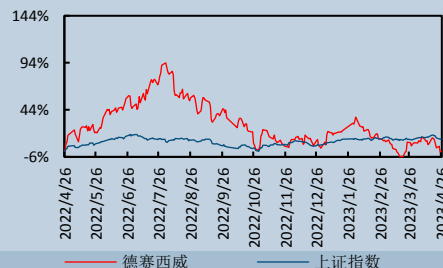
当前股价:101.64 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.21/-9.16	-17.97/-17.95	-2.89/-14.34
12 月最高/最低价 (元)		197.31/95.80
总股本 (万股)		55,519.80
流通 A 股 (万股)		54,985.00
总市值 (亿元)		564.30
流通市值 (亿元)		558.87
近 3 月日均成交量 (万)		449.99
主要股东		
惠州市创新投资有限公司		29.45%

股价表现



智能座舱和智能驾驶业务持续推进，孵化车身域控制器进一步丰富产品线。公司在智能驾驶、智能座舱领域持续保持领先优势，营收规模、订单规模连续创新高，新项目订单年化销售额突破 200 亿元，其中智能座舱 100 亿元+，智能驾驶 80 亿元。（1）**智能座舱方面**，第三代座舱域控制器、4K 高清大屏等产品产量快速爬坡，第三代域控制器获得长城、广汽埃安、奇瑞、理想等多家定点；与高通基于第 4 代骁龙座舱平台达成战略合作，第四代智能座舱产品正在紧密开发，且已获得客户订单。（2）**智能驾驶方面**，高级别智能驾驶产品逐步放量。公司泊车、环视类 ADAS 产品销量持续提升，成功突破上汽通用、长城、上汽乘、蔚来等客户；高算力平台 IPU04 已在理想汽车等客户上实现规模化量产，并有大量在手订单将陆续实现量产配套。轻量级智能驾驶域控制器 IPU02 将推出更多新方案，适配国内车市的中低至中高价位区间车型。5G 和 V2X 产品在合资品牌客户项目实现了国内首次量产供货。（3）**智能网联方面**，收购天线测试和服务提供商 ATC，网联业务版图持续拓展，目前已实现整车级 OTA、网络安全、蓝鲸 OS 终端软件、智能进入、座舱安全管家、信息安全等网联服务产品的商品化，获得一汽-大众、长安福特、广汽丰田、上汽通用五菱等多个客户订单。（4）**丰富产品线，孵化量产车身域控制器。**2023 年 1 月，公司成功孵化量产车身域控制器，推出成熟的系统级方案及产品迭代路线。德赛西威车身域控具备无钥匙进入与启动、智能空调、电动尾门、智能胎压、智能座椅、雨刮控制、智能车灯、车窗防夹、倒车雷达等车身控制功能。高度集成化的硬件方案可简化整车零部件装配复杂度，从而减少线束长度和减轻整车重量。我们持续看好公司在智能汽车赛道的先发和卡位优势。

投资建议

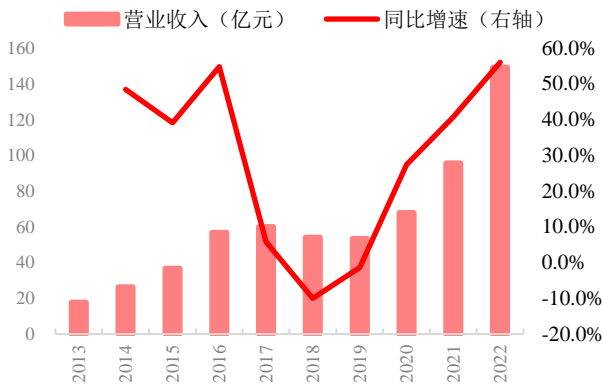
公司是国内域控制器龙头，新项目订单年化收入约 200 亿元，在手订单充沛。同时，公司保持高研发投入，2023 年 Q1 研发费用率约 10.09%，持续实现座舱域控制器和驾驶域控制器的升级换代，并于 2023 年 1 月开发车身域控制器，进一步丰富产品线。受益于智能化渗透率提升、域控产品升级带来的量价齐升，公司成长确定性较强。预计 2023-2024 归母净利润 16.5 亿、22.3 亿，对应当前股价 PE 分别为 34X、25X，维持“买入”评级。

风险提示

新冠疫情影响反弹风险；下游汽车缺芯；上游原材料涨价风险；国内汽车行业价格战风险；汽车行业竞争加剧风险；芯片国产替代不及预期；国内客户拓展不及预期；海外市场客户需求不及预期；智能座舱业务订单落地速度低于预期风险；智能驾驶业务订单落地速度低于预期风险；智能网联业务订单落地速度低于预期风险；新车型表现低于预期风险；新产品研发进度不及预期；产品盈利能力下滑风险；产品国产替代不及预期；新项目投产进度不及预期。

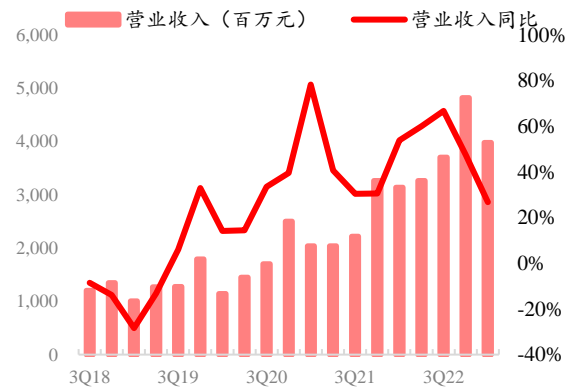
附录

图 1: 营收及同比增速



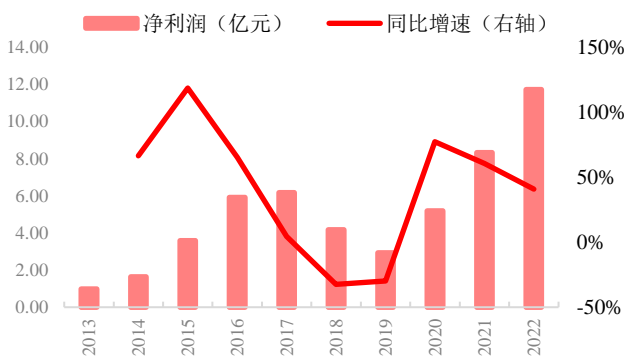
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 营收及同比增速 (单季度)



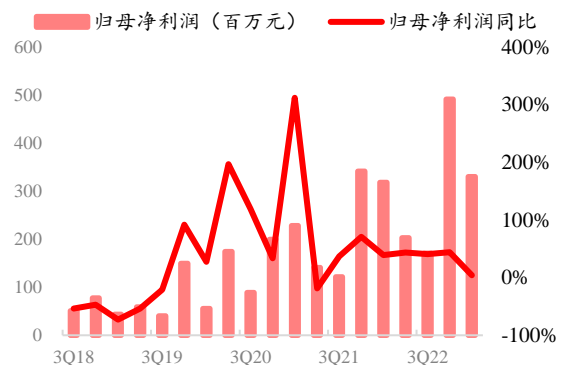
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 净利润及同比增速



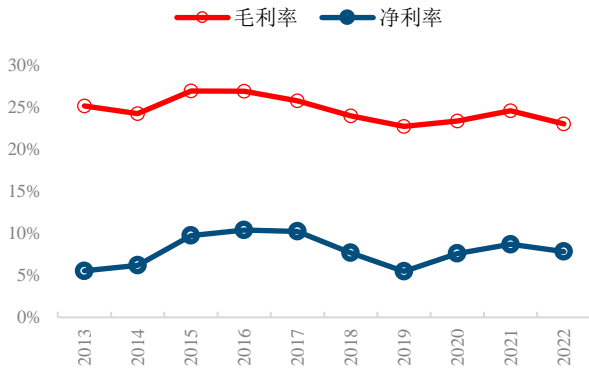
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 净利润及同比增速 (单季度)



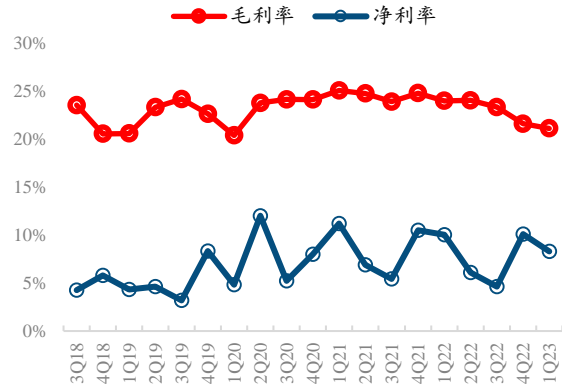
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 5: 毛利率及净利率



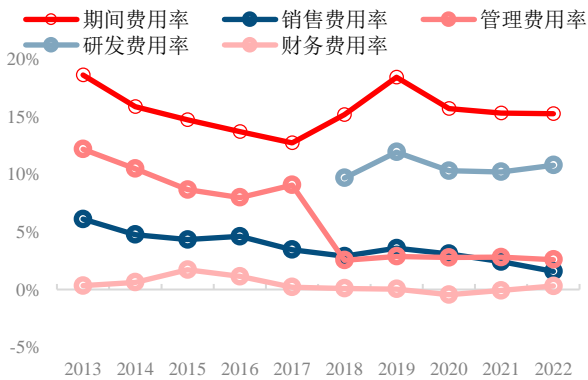
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 6: 毛利率及净利率 (单季度)



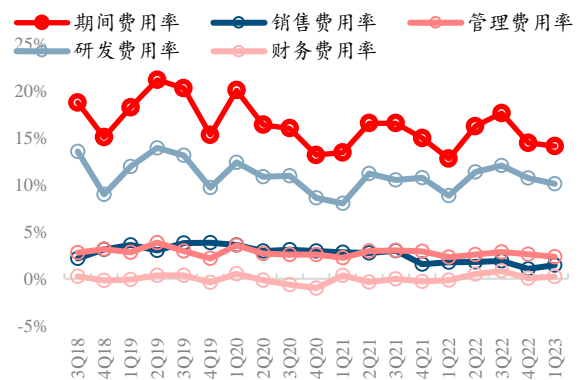
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 期间费用率



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 8: 期间费用率 (单季度)



数据来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2022 年新财富第四、水晶球奖第四，2021 年新财富第四，水晶球奖第四，新浪汽车新锐第二，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，金牛最佳汽车行业分析师第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

金戈

中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

陶亦然

6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018-2022 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020/2022 年金牛最佳行业分析师，2021-2022 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021-2022 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

研究助理

胡天贶

hutiankuang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk