

计算机

报告日期：2024年11月04日

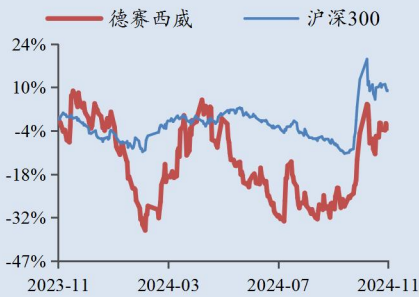
Q3 扣非归母净利润同比+96.11%，产能扩张支撑成长

——德赛西威（002920.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	118.63
52周价格区间（元）	76.44-140.57
总市值（百万元）	65,840.37
流通市值（百万元）	65,425.95
总股本（万股）	55,500.61
流通股（万股）	55,151.27
近一月换手（%）	26.30

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

《订单充裕驱动营收高增，开拓海外市场打开成长空间——德赛西威（002920.SZ）2023年报点评报告》2024.04.01

事件：

德赛西威发布2024年三季度报：公司2024年前三季度实现营业收入189.75亿元，同比+31.13%，实现归母净利润14.07亿元，同比+46.49%，实现扣非归母净利润14.48亿元，同比+67.73%。

观点：

- **新客户&新产品放量，2024Q3 营收同比+26.74%**。公司2024Q3实现营业收入72.82亿元，同比+26.74%，我们认为主要系新客户及新产品放量。新客户方面，截至2024年9月，公司高算力智能驾驶域控制器获得丰田汽车、长城汽车、广汽埃安、上汽通用和东风日产等多家主流客户新项目订单；轻量级智能驾驶域控产品已获得奇瑞汽车、一汽红旗等客户新项目定点。新产品方面，公司已与主流客户签订战略合作协议，研发基于新一代高算力中央计算平台芯片的舱驾一体乃至中央计算平台的加速落地，可适配L4级软硬件系统需求，有望随着自动驾驶发展持续放量。
- **降本控费释放盈利空间，2024Q3 扣非归母净利润同比+96.11%**。公司2024Q3实现扣非归母净利润6.59亿元，同比+96.11%。公司降本控费效果明显，2024Q3毛利率20.91%，同/环比+2.20/-0.34pct；期间费用率11.46%，同/环比-0.65/-0.94pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-0.22/-0.15/-0.26/-0.01pct，环比+0.24/+0.06/-0.35/-0.90pct。
- **国内外产能双扩张支撑成长**。国内方面，公司9月6日发布定向募资公告，拟募集不超过45亿元用于建设汽车电子中西部基地（一期）、智能汽车电子系统及部件生产项目和智算中心及舱驾融合平台研发项目，进一步完善区域生产基地布局，强化客户合作关系。海外方面，公司于2024年上半年启动西班牙智能工厂建设项目，构建本土化生产能力，以更短的交货时间和更快的服务速度响应欧洲及周边市场需求。
- **盈利预测及投资评级**：公司在智能驾驶以及智能座舱领域持续拓展新产品、新客户，国内外新增产能有望持续支撑公司成长。我们预计公司2024-2026年预计实现归母净利润20.74/27.87/34.75亿元，当前股价对应PE值为31.7/23.6/18.9倍，可比公司PE值为37.3/27.5/21.2倍，公司估值水平低于可比公司，维持“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧；产品销量不及预期；地缘政治风险；海外生产基地建设不及预期；上游原材料涨价；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,933	21,908	27,556	34,278	43,269
增长率（%）	56.05	46.71	25.78	24.40	26.23
归母净利润（百万元）	1,184	1,547	2,074	2,787	3,475
增长率（%）	42.13	30.65	34.09	34.38	24.67
ROE（%）	17.90	19.13	21.37	22.85	22.65
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.13	2.79	3.74	5.02	6.26
市盈率（P/E）	55.6	42.6	31.7	23.6	18.9
市净率（P/B）	10.2	8.3	6.9	5.5	4.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300496.SZ	中科创达	53.97	1.68	1.01	0.88	1.24	1.69	32.1	53.3	61.7	43.6	32.0
002906.SZ	华阳集团	29.04	0.80	0.89	1.24	1.62	2.05	36.3	32.8	23.4	17.9	14.2
603786.SH	科博达	57.06	1.11	1.51	2.13	2.71	3.30	51.2	37.9	26.8	21.1	17.3
	平均值		1.20	1.14	1.42	1.86	2.35	39.9	41.3	37.3	27.5	21.2
002920.SZ	德赛西威	118.63	2.13	2.79	3.74	5.02	6.26	55.6	42.6	31.7	23.6	18.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为11月1日，其中德赛西威、华阳集团和科博达盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,218	13,675	16,162	21,596	26,544
现金	1,115	1,276	1,458	3,556	4,261
应收票据及应收账款	4,562	7,182	7,590	10,786	12,410
其他应收款	46	33	67	58	100
预付账款	33	33	50	53	77
存货	3,416	3,260	5,105	5,252	7,806
其他流动资产	1,045	1,891	1,891	1,891	1,891
非流动资产	3,538	4,339	4,121	3,963	3,720
长期股权投资	285	352	391	426	444
固定资产	1,516	2,100	1,879	1,672	1,464
无形资产	312	398	326	240	134
其他非流动资产	1,425	1,490	1,524	1,625	1,677
资产总计	13,756	18,014	20,282	25,559	30,264
流动负债	6,151	8,723	9,572	12,548	14,315
短期借款	399	201	321	341	191
应付票据及应付账款	4,345	6,808	7,167	10,137	11,678
其他流动负债	1,407	1,713	2,083	2,070	2,445
非流动负债	1,062	1,231	1,053	877	689
长期借款	574	771	593	417	228
其他非流动负债	488	461	461	461	461
负债合计	7,213	9,954	10,625	13,426	15,004
少数股东权益	66	108	97	83	66
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2,486	2,624	2,624	2,624	2,624
留存收益	3,561	4,803	6,245	8,182	10,597
归属母公司股东权益	6,477	7,952	9,560	12,050	15,195
负债和股东权益	13,756	18,014	20,282	25,559	30,264

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	610	1,141	949	2,915	1,682
净利润	1,171	1,542	2,063	2,773	3,457
折旧摊销	398	499	492	445	470
财务费用	45	49	60	79	97
投资损失	33	23	28	28	27
营运资金变动	-1,281	-1,384	-2,067	-781	-2,729
其他经营现金流	243	413	372	371	360
投资活动现金流	-1,046	-750	-272	-285	-212
资本支出	1,299	1,110	235	252	210
长期投资	-214	-111	-39	-35	-18
其他投资现金流	467	471	2	2	16
筹资活动现金流	367	-273	-494	-532	-766
短期借款	82	-198	120	20	-150
长期借款	574	196	-178	-176	-189
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	142	138	0	0	0
其他筹资现金流	-432	-410	-436	-376	-427
现金净增加额	-93	96	183	2,098	705

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,933	21,908	27,556	34,278	43,269
营业成本	11,493	17,429	21,839	27,040	34,090
税金及附加	58	63	79	98	124
销售费用	235	297	364	446	563
管理费用	387	500	620	737	930
研发费用	1,613	1,982	2,519	3,088	3,901
财务费用	45	49	60	79	97
资产和信用减值损失	-227	-458	-402	-401	-402
其他收益	253	387	400	400	300
公允价值变动收益	64	44	31	30	42
投资净收益	-33	-23	-28	-28	-27
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	1,158	1,537	2,075	2,790	3,477
营业外收入	4	5	6	5	5
营业外支出	5	4	5	4	4
利润总额	1,157	1,538	2,076	2,790	3,478
所得税	-14	-3	13	17	22
净利润	1,171	1,542	2,063	2,773	3,457
少数股东损益	-12	-5	-11	-14	-18
归属母公司净利润	1,184	1,547	2,074	2,787	3,475
EBITDA	1,585	2,086	2,571	3,201	3,863
EPS (元)	2.13	2.79	3.74	5.02	6.26

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	56.05	46.71	25.78	24.40	26.23
营业利润同比增速(%)	35.22	32.66	35.02	34.44	24.66
归属于母公司净利润同比增速(%)	42.13	30.65	34.09	34.38	24.67
获利能力					
毛利率(%)	23.03	20.44	20.75	21.11	21.21
净利率(%)	7.84	7.04	7.49	8.09	7.99
ROE(%)	17.90	19.13	21.37	22.85	22.65
ROIC(%)	15.78	17.44	19.18	20.91	21.20
偿债能力					
资产负债率(%)	52.44	55.26	52.38	52.53	49.58
净负债比率(%)	0.25	-1.26	-2.61	-20.65	-23.26
流动比率	1.66	1.57	1.69	1.72	1.85
速动比率	0.97	1.15	1.12	1.27	1.28
营运能力					
总资产周转率	1.25	1.38	1.44	1.50	1.55
应收账款周转率	4.24	3.77	3.62	3.77	3.76
应付账款周转率	4.00	4.62	5.08	4.88	5.07
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.13	2.79	3.74	5.02	6.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	2.06	1.71	5.25	3.03
每股净资产(最新摊薄)	11.66	14.33	17.23	21.71	27.38
估值比率					
P/E	55.6	42.6	31.7	23.6	18.9
P/B	10.2	8.3	6.9	5.5	4.3
EV/EBITDA	41.59	31.55	25.54	19.80	16.14

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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6-12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。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046