

非金融公司|公司点评|德赛西威（002920）

三季度业绩亮眼，定增扩产助力长远发展



报告要点

10月30日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营业收入189.75亿元，同比增长31.13%；实现归母净利润14.07亿元，同比增长46.49%。得益于公司多个产品在配套客户处量产，规模效应释放，Q3公司综合毛利率为20.91%，同比提升2.2pct，环比降低0.34pct。公司费用率改善明显，Q3期间费用率为11.46%，同比降低0.65pct，环比降低0.94pct；故Q3利润增幅高于营收，最终实现归母净利润5.68亿元，同比增长60.90%，环比增长25.29%。

分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004



黄程保

SAC: S0590523020001

德赛西威(002920)

三季度业绩亮眼，定增扩产助力长远发展

行业：计算机/软件开发
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：125.46元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 555/552
 流通A股市值(百万元) 69,192.78
 每股净资产(元) 16.14
 资产负债率(%) 53.02
 一年内最高/最低(元) 140.57/76.44

股价相对走势



相关报告

- 《德赛西威(002920)：新订单有力支撑，定增扩产助力长远发展》2024.09.09
- 《德赛西威(002920)：二季度业绩同比高增，利润率提升明显》2024.08.21



扫码查看更多

公司事件

10月30日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营业收入189.75亿元，同比增长31.13%；实现归母净利润14.07亿元，同比增长46.49%。

➤ 产品客户齐开拓，助力营收加速向上

公司智能座舱、智能驾驶业务产品竞争力的增强，新产品与新技术的落地与开发，新客户、新业务的开拓，助力营收加速向上，2024年前三季度公司共实现营收189.75亿元，同比增长31.13%。分季度看，Q3实现营收72.82亿元，同比增长26.74%，环比增长20.48%，进一步延续上半年高增趋势。

➤ 费用率优化明显，Q3业绩表现强劲

得益于公司多个产品在配套客户处量产，规模效应释放，Q3公司综合毛利率为20.91%，同比提升2.2pct，环比降低0.34pct。公司费用率改善明显，Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为1.15%/2.02%/8.31%/-0.02%，期间费用率为11.46%，同比降低0.65pct，环比降低0.94pct；归母净利率为7.80%，同比提升1.66pct，环比提升0.30pct。故Q3利润增幅高于营收，最终实现归母净利润5.68亿元，同比增长60.90%，环比增长25.29%。

➤ 定增扩产加码智能化，助力公司长远发展

公司9月发布公告，拟发行定增不超过45亿元，募集资金用于三个项目：1) 德赛西威汽车电子中西部基地建设项目(一期)；2) 智能汽车电子系统及部件生产项目；3) 智算中心及舱驾融合平台研发项目。这三个募投项目可以有效扩大智能驾驶、智能座舱等汽车电子产品的产能；并优化公司产能布局，提升区域客户集群配套服务能力；同时持续研发有竞争力的产品，助力公司长远发展。

➤ 投资建议

我们预计公司2024-2026年营收分别为283.19/354.21/423.42亿元，同比增速分别为29.26%/25.08%/19.54%，归母净利润分别为21.11/27.28/33.77亿元，同比增速分别为36.49%/29.24%/23.77%，EPS分别为3.80/4.92/6.08元/股，3年CAGR为29.73%。鉴于公司在手订单充沛，平台化属性逐步加强，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业销量不及预期，下游客户订单不及预期，竞争加剧，原材料涨价风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14933	21908	28319	35421	42342
增长率(%)	56.05%	46.71%	29.26%	25.08%	19.54%
EBITDA(百万元)	1608	2100	2512	3189	3762
归母净利润(百万元)	1184	1547	2111	2728	3377
增长率(%)	42.13%	30.65%	36.49%	29.24%	23.77%
EPS(元/股)	2.13	2.79	3.80	4.92	6.08
市盈率(P/E)	58.8	45.0	33.0	25.5	20.6
市净率(P/B)	10.8	8.8	7.3	6.0	4.9
EV/EBITDA	36.7	34.5	28.6	22.5	18.9

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为2024年11月04日收盘价

风险提示

- 1) **汽车行业销量不及预期风险:** 公司处于汽车行业, 若汽车行业整体销量不及预期, 或将影响公司订单情况。
- 2) **下游客户订单不及预期风险:** 公司下游客户竞争激烈, 如订单不及预期, 则前期投入的研发成本或将难以回收。
- 3) **竞争加剧风险:** 若行业竞争加剧, 格局恶化, 则会影响公司的盈利能力。
- 4) **原材料涨价风险:** 若部分原材料存在价格大幅波动, 则会出现供应短缺风险, 并影响公司的利润率。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1115	1276	2832	3542	4234					
应收账款+票据	4756	8730	10244	12813	15316					
预付账款	33	33	52	65	78					
存货	3416	3260	5724	7128	8499					
其他	898	376	954	1185	1411					
流动资产合计	10218	13675	19805	24733	29539					
长期股权投资	285	352	362	372	382					
固定资产	1588	2173	2191	2284	2260					
在建工程	265	167	261	156	50					
无形资产	312	398	344	296	240					
其他非流动资产	1088	1249	1196	1117	1117					
非流动资产合计	3538	4339	4353	4224	4049					
资产总计	13756	18014	24158	28957	33588					
短期借款	399	201	1980	2115	1667					
应付账款+票据	4345	6808	8648	10769	12842					
其他	1407	1713	2832	3530	4211					
流动负债合计	6151	8723	13459	16414	18720					
长期带息负债	634	828	663	474	283					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	429	403	403	403	403					
非流动负债合计	1062	1231	1066	878	687					
负债合计	7213	9954	14526	17292	19407					
少数股东权益	66	108	97	83	66					
股本	555	555	555	555	555					
资本公积	2486	2624	2624	2624	2624					
留存收益	3435	4773	6357	8403	10936					
股东权益合计	6543	8060	9633	11665	14181					
负债和股东权益总计	13756	18014	24158	28957	33588					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1171	1542	2100	2715	3360					
折旧摊销	406	513	335	369	315					
财务费用	45	49	76	105	87					
存货减少(增加为“-”)	-1381	156	-2464	-1404	-1372					
营运资金变动	-1281	-1384	-1616	-1398	-1359					
其它	1643	259	2509	1457	1434					
经营活动现金流	603	1133	941	1844	2465					
资本支出	-1274	-1135	-340	-230	-130					
长期投资	-224	-111	-10	-10	-10					
其他	452	496	-44	-53	-62					
投资活动现金流	-1046	-750	-394	-293	-202					
债权融资	672	-4	1613	-53	-639					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-306	-270	-604	-788	-931					
筹资活动现金流	367	-273	1009	-840	-1571					
现金净增加额	-99	89	1556	710	692					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	14933	21908	28319	35421	42342					
营业成本	11493	17429	22408	27904	33275					
营业税金及附加	58	63	71	89	106					
营业费用	235	297	368	460	550					
管理费用	2000	2482	3172	3932	4658					
财务费用	45	49	76	105	87					
资产减值损失	-128	-221	-227	-283	-339					
公允价值变动收益	64	44	0	0	0					
投资净收益	-33	-23	-28	-28	-28					
其他	153	149	120	85	50					
营业利润	1158	1537	2089	2703	3348					
营业外净收益	-1	1	11	11	11					
利润总额	1157	1538	2100	2715	3360					
所得税	-14	-3	0	0	0					
净利润	1171	1542	2100	2715	3360					
少数股东损益	-12	-5	-11	-14	-17					
归属于母公司净利润	1184	1547	2111	2728	3377					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	56.05%	46.71%	29.26%	25.08%	19.54%
EBIT	41.07%	31.93%	37.18%	29.55%	22.23%
EBITDA	39.17%	30.55%	19.65%	26.93%	17.97%
归属于母公司净利润	42.13%	30.65%	36.49%	29.24%	23.77%
获利能力					
毛利率	23.03%	20.44%	20.87%	21.22%	21.41%
净利率	7.84%	7.04%	7.42%	7.66%	7.94%
ROE	18.28%	19.45%	22.14%	23.56%	23.93%
ROIC	25.81%	21.80%	25.39%	23.98%	25.09%
偿债能力					
资产负债率	52.44%	55.26%	60.13%	59.72%	57.78%
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1
营运能力					
应收账款周转率	3.2	2.5	2.8	2.8	2.8
存货周转率	3.4	5.3	3.9	3.9	3.9
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
每股指标(元)					
每股收益	2.1	2.8	3.8	4.9	6.1
每股经营现金流	1.1	2.0	1.7	3.3	4.4
每股净资产	11.7	14.3	17.2	20.9	25.4
估值比率					
市盈率	58.8	45.0	33.0	25.5	20.6
市净率	10.8	8.8	7.3	6.0	4.9
EV/EBITDA	36.7	34.5	28.6	22.5	18.9
EV/EBIT	49.1	45.7	33.0	25.4	20.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月04日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼