



2023-03-31

公司点评报告

买入/维持

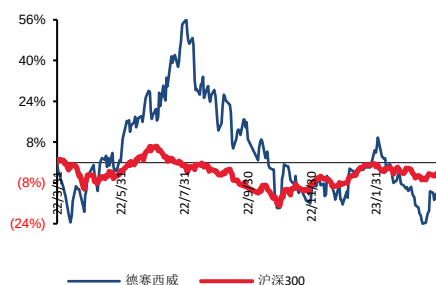
德赛西威(002920)

昨收盘: 110.64

计算机 软件开发

营收规模迈上新台阶，充足订单支撑业绩持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	555/550
总市值/流通(百万元)	61,427/60,835
12 个月最高/最低(元)	197.31/95.80

事件：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 149.33 亿元，同比增长 56.05%；归母净利润 11.84 亿元，同比增长 42.13%；扣非后的归母净利润 10.37 亿元，同比增长 26.24%。

三大业务板块均高速增长，推动收入迈上新台阶。2022 年公司收入继续维持高增态势，且收入规模首次突破 100 亿元大关。其中智能座舱业务收入同比增长 47.97%，收入规模突破 100 亿元；智能驾驶业务收入同比增长 83.07%；网联服务及其他业务收入同比增长 174.94%，均维持较高景气。

新产品与新客户不断突破，大规模订单支撑公司持续高增。2022 年公司突破保时捷、捷豹路虎、SUZUKI、SEAT、极氪等新客户，并获得长安汽车、吉利汽车、比亚迪汽车、长城汽车、广汽乘用车、广汽埃安、奇瑞汽车、上汽集团、一汽红旗、理想汽车、小鹏汽车、一汽大众、上汽大众、广汽丰田、一汽丰田、东风日产、VOLKSWAGEN、TOYOTA、SKODA、MAZDA、FORD 等众多主流车企的项目订单。高算力智能驾驶域控制器、大屏座舱产品和高性能智能座舱域控制器的订单量快速提升，高端品牌、欧洲市场、北美市场、东南亚市场、日本市场的开拓均获得实质性进展。公司新项目订单年化销售额突破 200 亿元。充足的订单储备将支撑公司未来持续高增长。

探索和孵化新业务，不断丰富产品线支撑公司长期成长。2022 年公司发布路侧通信单元 RSU、交通事件检测雷达、边缘计算单元 MEC、隧道雷达视觉一体机、V2X+RTK 简便式 OBU、营运车辆车载智能终端、公交车 5G V2X 智能网关七款产品。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。公司产品线不断丰富，将有力支撑公司未来长期成长。

投资建议：公司是汽车智能化赛道龙头企业，智能座舱、智能驾驶、网联服务三大业务共同发力，业绩维持高增长，在手订单充足，不断孵化新业务拓展产品线，公司长期成长可期。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 2.93 元、4.00 元和 5.11 元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业景气度不及预期；公司新产品与新客户推广不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14932.91	22177.05	33061.95	48958.84
(+/-%)	56.05%	48.51%	49.08%	48.08%
净利润(百万元)	1183.85	1627.84	2223.38	2835.73
(+/-%)	42.13%	37.50%	36.58%	27.54%
摊薄每股收益(元)	2.13	2.93	4.00	5.11
市盈率(PE)	51.89	37.74	27.63	21.66

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算。

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1114.54	2217.70	3306.19	4895.88
应收票据及账款	4756.39	7976.59	11891.65	17609.41
预付账款	32.78	49.11	73.22	108.42
其他应收款	46.38	46.96	70.00	103.66
存货	3416.15	4473.42	6637.62	9785.65
其他流动资产	851.47	626.16	924.43	1360.05
流动资产总计	10217.72	15389.94	22903.11	33863.07
长期股权投资	284.86	308.91	342.97	387.02
固定资产	1587.73	1605.17	1640.23	1692.33
在建工程	265.49	301.24	317.00	312.75
无形资产	312.05	301.71	324.70	331.02
长期待摊费用	105.67	77.84	60.00	70.00
其他非流动资产	982.58	1031.42	1031.42	1031.42
非流动资产合计	3538.38	3626.30	3716.31	3824.55
资产总计	13756.10	19016.24	26619.42	37687.62
短期借款	399.17	1522.56	3269.01	6074.89
应付票据及账款	4345.20	6518.61	9672.24	14259.51
其他流动负债	1406.59	2206.46	3277.36	4836.87
流动负债合计	6150.97	10247.63	16218.61	25171.27
长期借款	633.58	511.21	387.14	262.69
其他非流动负债	428.78	428.78	428.78	428.78
非流动负债合计	1062.37	939.99	815.92	691.47
负债合计	7213.33	11187.62	17034.53	25862.74
股本	555.27	555.27	555.27	555.27
资本公积	2486.21	2486.21	2486.21	2486.21
留存收益	3435.29	4727.56	6492.60	8743.76
归属母公司权益	6476.78	7769.05	9534.08	11785.24
少数股东权益	65.99	59.57	50.81	39.64
股东权益合计	6542.77	7828.62	9584.89	11824.88
负债和股东权益合计	13756.10	19016.24	26619.42	37687.62

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1171.37	1387.80	2001.58	2648.53
折旧与摊销	398.11	184.98	264.04	275.82
财务费用	45.39	63.73	116.33	204.63
投资损失	32.53	23.68	23.68	23.68
营运资金变动	-1280.62	-1095.80	-2200.14	-3223.49
其他经营现金流	228.64	177.89	156.73	126.73
经营性现金净流量	595.41	742.28	362.22	55.90
资本支出	1273.77	250.00	320.00	340.00

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14932.91	22177.05	33061.95	48958.84
营业成本	11493.21	16974.59	25186.73	37132.09
税金及附加	58.14	88.71	165.31	342.71
销售费用	235.03	354.83	528.99	832.30
管理费用	387.25	576.60	892.67	1370.85
研发费用	1612.54	2384.03	3653.35	5581.31
财务费用	45.39	63.73	116.33	204.63
资产减值损失	-127.56	-155.24	-231.43	-391.67
信用减值损失	-99.84	-148.59	-221.52	-367.19
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	-32.53	-23.68	-23.68	-23.68
公允价值变动损益	64.08	64.00	63.00	55.00
资产处置收益	0.09	0.12	0.12	0.12
其他收益	252.81	200.00	180.00	150.00
营业利润	1158.40	1671.16	2285.06	2917.53
营业外收入	3.79	5.69	5.69	5.69
营业外支出	4.80	5.28	5.28	5.28
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1157.39	1671.57	2285.46	2917.93
所得税	-13.98	50.15	70.85	93.37
净利润	1171.37	1621.42	2214.62	2824.56
少数股东损益	-12.48	-6.41	-8.76	-11.17
归属母公司股东净利润	1183.85	1627.84	2223.38	2835.73
EBITDA	1600.89	1920.28	2665.84	3398.39
NOPLAT	1153.38	1620.65	2265.79	2968.90
EPS(元)	2.13	2.93	4.00	5.11

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	56.05%	48.51%	49.08%	48.08%
营业利润增长率	35.22%	44.27%	36.73%	27.68%
EBIT 增长率	41.07%	44.27%	38.41%	30.01%
EBITDA 增长率	38.52%	19.95%	38.83%	27.48%
归母净利润增长率	42.13%	37.50%	36.58%	27.54%
经营现金流增长率	-28.73%	24.67%	-51.20%	-84.57%
盈利能力				
毛利率	23.03%	23.46%	23.82%	24.16%
净利率	7.84%	7.31%	6.70%	5.77%
营业利润率	7.76%	7.54%	6.91%	5.96%
ROE	18.28%	20.95%	23.32%	24.06%

长期投资	-224.09	-50.00	-60.00	-70.00
其他投资现金流	451.81	59.16	58.57	51.57
投资性现金净流量	-1046.05	-240.84	-321.43	-358.43
短期借款	82.42	1123.39	1746.44	2805.88
长期借款	589.96	-122.38	-124.07	-124.45
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	141.96	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-447.54	-399.30	-574.67	-789.21
筹资性现金净流量	366.79	601.72	1047.70	1892.22
现金流量净额	-106.76	1103.16	1088.49	1589.69

资料来源：iFinD，太平洋证券
注：单位为百万元。

ROA	8.61%	8.56%	8.35%	7.52%
ROIC	25.81%	22.85%	24.16%	23.27%
估值倍数				
P/E	51.89	37.74	27.63	21.66
P/S	4.11	2.77	1.86	1.25
P/B	9.48	7.91	6.44	5.21
股息率	0.00%	0.55%	0.75%	0.95%
EV/EBIT	49.14	36.33	26.92	21.56
EV/EBITDA	36.92	32.83	24.25	19.81
EV/NOPLAT	51.25	38.90	28.53	22.68

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。