



智驾业务蓬勃发展，国际化布局提速

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 17 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，全年公司实现营业收入 276.18 亿元，同比+26.06%，实现归母净利润 20.05 亿元，同比+29.62%，实现扣非归母净利润 19.46 亿元，同比+32.66%，EPS 为 3.63 元，同比+29.18%。2024 年 Q4，公司实现营业收入 86.43 亿元，同比+16.21%，环比+18.69%，实现归母净利润 5.98 亿元，同比+1.99%，环比+5.22%，实现扣非归母净利润 4.97 亿元，同比-17.54%，环比-24.50%。
- 智驾业务高增推动业绩高景气延续，充裕在手订单支撑业务规模持续扩张：**公司 2024 年营收保持较高增速，主要得益于智驾业务持续放量驱动，2024 年公司智能驾驶业务实现收入 73.14 亿元，同比+63.06%，占收入比重同比提升 6.01pct 至 26.48%，智能驾驶业务新项目订单年化销售额接近 100 亿，在手订单充裕，2024 年公司成功斩获长城汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、广汽丰田、小鹏汽车等车企新项目订单、与奇瑞汽车达成合作共同开发舱驾一体中央计算平台、与昊铂签订战略合作协议，将基于新一代高算力芯片共同研发推动新一代舱驾一体乃至中央计算平台的加速落地，适配 L4 高级别自动驾驶软硬件系统需求，另外公司拓展了联成像雷达、前向毫米波雷达、角雷达等智驾传感器产品，相关产品已获得广汽丰田、奇瑞汽车、TATA 等海内外车企的新项目订单，充裕在手订单与新合作的持续推进有望支撑公司业务规模继续扩张。其他业务方面，2024 年智能座舱业务实现收入 182.30 亿元，同比+15.36%，新项目订单年化销售额超过 160 亿元，持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田、理想汽车、广汽埃安、TATA 等多家车企的新项目订单，HUD 产品进入日系、德系车企供应链；2024 年网联服务及其他业务实现收入 20.74 亿元，同比+27.99%。
- Q4 毛利率有所波动，费用率管控良好，降本增效成果显现：**2024 年公司调整会计准则，将不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债中应当确定的金额从“销售费用”科目调整为“营业成本”科目，调整后公司 2024 年毛利率同比-0.10pct，较为稳定。Q4 单季公司毛利率为 18.40%，同比-3.14pct（调整前），环比-2.51pct（调整前），有所波动，主要受到智能座舱、网联服务业务毛利率降低影响，2024 年 H2 公司智能座舱业务毛利率环比-0.88pct 至 18.72%，网联服务及其他业务毛利率环比-5.64pct 至 23.61%。费用率方面，2024 年公司研发费用率同比-0.88pct 至 8.17%，伴随公司高性能新品逐渐量产，新品研发费用增长趋稳，2024 年销售费用率/管理费用率/财务费用率同比分别-0.03pct/-0.35pct/+0.35pct，公司在费用率方面降本增效成果明显，在毛利率有所承压背景实现了净利率的提升。
- 国际化发展潜力十足，全球化开拓取得亮眼成绩，西班牙工厂 2026 年投产深化智能化出海：**2024 年公司通过全方位推进国际化布局在全球市场取得亮眼成绩，目前公司已获得 TATA MOTORS、VOLKSWAGEN、MAZDA、STELLANTIS、SEAT、TOYOTA、SKODA、VOLVO、FORD、AUDI、LEXUS、SUZUKI 等国际知名车企的新项目订单，并成功突破白点客户 HONDA。2024 年公司境外收入仅为 17.08 亿元，同比+3.89%，公司 2024 年海外订单规模超过 50 亿元，同比增幅超过 120%，国际化发展潜力十足。产能出海方面，公司西班牙智能工厂已开工建设，预计 2025 年底竣工，2026 年开始向客户供应智能座舱、智能驾驶等一系列智能化产品。全球化客户拓展叠加产能出海持续

德赛西威（股票代码：002920.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

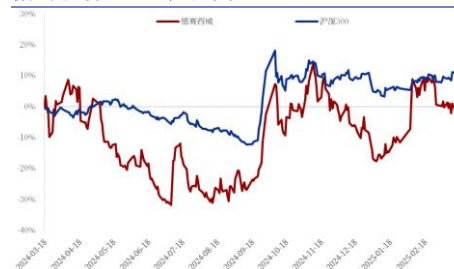
市场数据

2025-3-17

股票代码	002920.SZ
A 股收盘价(元)	121.49
上证指数	3,426.13
总股本（万股）	55,495.84
实际流通 A 股(万股)	55,313.58
流通 A 股市值(亿元)	672.00

相对沪深 300 表现图

2025-3-17



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

深化公司智能化出海进程，为公司业务带来新增长极。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 344.88 亿元、418.50 亿元、493.60 亿元，实现归母净利润 27.10 亿元、35.24 亿元、44.95 亿元，摊薄 EPS 分别为 4.88 元、6.35 元、8.10 元，对应 PE 分别为 25.39 倍、19.53 倍、15.31 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；海外客户拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,618.06	34,487.64	41,850.43	49,360.20
收入增长率%	26.06	24.87	21.35	17.94
归母净利润（百万元）	2,004.88	2,710.07	3,524.04	4,494.60
利润增速%	29.62	35.17	30.04	27.54
毛利率%	19.88	19.49	19.53	19.86
摊薄 EPS(元)	3.61	4.88	6.35	8.10
PE	34.32	25.39	19.53	15.31
PB	7.14	6.01	4.99	4.10
PS	2.49	2.00	1.64	1.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16434.31	19327.12	23700.60	28701.44
现金	775.32	1292.02	2874.77	5332.62
应收账款	9603.72	11195.88	13067.64	14854.95
其它应收款	122.18	143.70	162.75	178.25
预付账款	28.11	41.65	50.51	59.34
存货	3696.47	4123.48	4581.90	4953.37
其他	2208.53	2530.39	2963.03	3322.91
非流动资产	5049.01	5920.39	6021.58	6195.30
长期投资	369.61	389.61	409.61	429.61
固定资产	2561.16	3582.75	3561.68	3428.86
无形资产	418.83	411.74	394.65	540.00
其他	1699.42	1536.28	1655.64	1796.83
资产总计	21483.33	25247.50	29722.18	34896.74
流动负债	10852.81	12849.64	15003.11	17203.41
短期借款	279.16	429.16	529.16	629.16
应付账款	5241.05	6478.83	7763.99	9010.29
其他	5332.60	5941.66	6709.96	7563.97
非流动负债	864.98	814.98	764.98	714.98
长期借款	219.42	169.42	119.42	69.42
其他	645.56	645.56	645.56	645.56
负债合计	11717.79	13664.62	15768.09	17918.39
少数股东权益	122.27	135.89	153.60	176.18
归属母公司股东权益	9643.27	11446.99	13800.49	16802.16
负债和股东权益	21483.33	25247.50	29722.18	34896.74

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1493.51	3424.72	4101.25	5212.86
净利润	2018.07	2723.68	3541.75	4517.18
折旧摊销	668.43	927.76	1014.23	908.55
财务费用	34.29	24.99	29.74	33.24
投资损失	-26.74	3.45	4.19	4.94
营运资金变动	-1665.39	-902.31	-1235.60	-1097.55
其它	464.85	647.15	746.95	846.49
投资活动现金流	-1472.07	-1838.33	-1168.22	-1128.84
资本支出	-1476.85	-1697.15	-1046.95	-996.49
长期投资	2.70	-38.51	-11.79	-25.15
其他	2.08	-102.67	-109.48	-107.20
筹资活动现金流	-427.27	-1063.52	-1350.29	-1626.17
短期借款	77.86	150.00	100.00	100.00
长期借款	-551.26	-50.00	-50.00	-50.00
其他	46.13	-1163.52	-1400.29	-1676.17
现金净增加额	-411.99	516.70	1582.75	2457.86

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27618.06	34487.64	41850.43	49360.20
营业成本	22128.49	27766.40	33675.14	39557.37
营业税金及附加	87.32	110.36	133.92	157.95
营业费用	237.63	286.25	338.99	389.95
管理费用	533.85	586.29	648.68	715.72
财务费用	157.48	43.36	60.36	70.12
资产减值损失	-294.80	-350.00	-400.00	-450.00
公允价值变动收益	-36.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.41	-3.45	-4.19	-4.94
营业利润	2098.87	2836.05	3688.37	4704.36
营业外收入	4.26	4.77	4.52	4.64
营业外支出	3.48	3.65	3.56	3.60
利润总额	2099.66	2837.17	3689.32	4705.40
所得税	81.59	113.49	147.57	188.22
净利润	2018.07	2723.68	3541.75	4517.18
少数股东损益	13.20	13.62	17.71	22.59
归属母公司净利润	2004.88	2710.07	3524.04	4494.60
EBITDA	2964.17	3808.29	4763.91	5684.07
EPS (元)	3.61	4.88	6.35	8.10

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26.06%	24.87%	21.35%	17.94%
营业利润	36.58%	35.12%	30.05%	27.55%
归属母公司净利润	29.62%	35.17%	30.04%	27.54%
毛利率	19.88%	19.49%	19.53%	19.86%
净利率	7.26%	7.86%	8.42%	9.11%
ROE	20.79%	23.67%	25.54%	26.75%
ROIC	20.13%	21.88%	24.22%	25.78%
资产负债率	54.54%	54.12%	53.05%	51.35%
净负债比率	4.30%	-2.03%	-14.10%	-26.66%
流动比率	1.51	1.50	1.58	1.67
速动比率	1.14	1.15	1.24	1.35
总资产周转率	1.40	1.48	1.52	1.53
应收账款周转率	3.29	3.32	3.45	3.54
应付账款周转率	4.73	4.74	4.73	4.72
每股收益	3.61	4.88	6.35	8.10
每股经营现金	2.69	6.17	7.39	9.39
每股净资产	17.38	20.63	24.87	30.28
P/E	34.32	25.39	19.53	15.31
P/B	7.14	6.01	4.99	4.10
EV/EBITDA	20.76	18.01	14.03	11.31
P/S	2.49	2.00	1.64	1.39

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn