

德赛西威(002920.SZ)

核心业务驱动业绩增长，海外市场拓展成效明显

推荐（维持）

股价:120元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.desaysv.com
大股东/持股	广东德赛集团有限公司/28.31%
实际控制人	
总股本(百万股)	555
流通A股(百万股)	553
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	666
流通A股市值(亿元)	664
每股净资产(元)	17.38
资产负债率(%)	54.5

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年年度报告。2024年，公司实现营业收入276.18亿元，同比增长26.06%；实现归母净利润20.05亿元，同比增长29.62%；实现扣非归母净利润19.46亿元，同比增长32.66%。公司公布利润分配预案：每10股派发现金股利12元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

平安观点:

- 公司2024年业绩表现良好。高阶智能座舱和高阶智能驾驶产品市场渗透率持续攀升，显示屏、信息娱乐系统等产品线客户群体进一步扩大，推动经营业绩再创新高。**1）收入端：**2024年，公司实现营业收入276.18亿元，同比增长26.06%，2021至2024年复合增长率达到42.38%；单四季度实现营业收入86.43亿元，同比增长16.21%。订单方面，公司2024年新项目订单年化销售额突破270亿元，为未来持续增长奠定坚实基础。**2）利润端：**2024年，公司实现归母净利润20.05亿元，同比增长29.62%，2021-2024年复合增长率34.01%，实现扣非归母净利润19.46亿元，同比增长32.66%。**3）费用端：**2024年，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为0.86%/1.93%/0.57%/8.17%，较上年同期-0.5/-0.35/+0.35/-0.88个百分点。
- 公司深化汽车智能化布局，核心业务实现突破性增长。公司主营业务包括智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务板块，随着汽车智能化产品渗透率持续提升以及单车价值量的显著增长，公司核心业务板块的业绩实现强劲增长。**1）智能座舱：**2024年，公司智能座舱业务在产品组合多元化、市场延伸策略以及新客户订单的强劲推动下，继续保持快速增长，实现收入182.30亿元，同比增长15.36%，新项目订单年化销售额超过160亿元。2024年，公司第四代智能座舱平台已实现规模化量产，并在理想汽车等客户中成功配套；公司持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田、理想汽车、TATA等多家车企的新项目订单；新产品方面，公司基于全新AI芯片推出第五代智能座舱平台，同时HUD产品取得重大进展

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,908	27,618	34,369	42,261	51,228
YOY(%)	46.7	26.1	24.4	23.0	21.2
净利润(百万元)	1,547	2,005	2,660	3,362	4,215
YOY(%)	30.7	29.6	32.7	26.4	25.4
毛利率(%)	20.4	19.9	20.6	20.6	20.7
净利率(%)	7.1	7.3	7.7	8.0	8.2
ROE(%)	19.5	20.8	22.5	23.1	23.4
EPS(摊薄/元)	2.79	3.61	4.79	6.06	7.59
P/E(倍)	43.1	33.2	25.0	19.8	15.8
P/B(倍)	8.4	6.9	5.6	4.6	3.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，成功进入日系、德系车企供应链。**2）智能驾驶：**2024年，公司智能驾驶业务实现收入73.14亿元，同比增长63.06%，持续保持强劲增长态势，新项目订单年化销售额接近100亿元。公司高算力平台已成功实现规模化量产，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。**3）网联服务：**2024年，公司网联服务及其他业务实现收入20.71亿元，同比增长27.99%。2024年，公司持续深化与理想汽车、长安汽车、小鹏汽车、捷途汽车、MERCEDES-BENZ、VOLVO等战略客户在网联服务业务的合作；创新推出的大模型语音解决方案；自主研发的“蓝鲸”生态系统也实现重大突破。

- **公司积极开拓国际市场，海外订单规模实现高增。**2024年，加速出海成为公司发展的主旋律，公司通过全方位推进国际化布局，在业务拓展和运营体系建设方面取得了显著成果。在业务开拓方面，公司目前已获得TATAMOTORS、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年海外订单规模超过50亿元，同比增长幅度超过120%。在运营体系建设方面，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。随着公司西班牙智能工厂投入量产，将显著提升公司在欧洲市场的战略布局，为扩大欧洲市场份额奠定坚实基础。公司获得英国标准协会颁发的ISO37301合规管理体系认证证书，这标志着公司在中国汽车电子与智能驾驶行业中率先达到了国际标准。此次获得ISO37301认证为公司在国际舞台上树立了合规管理的标杆，也为公司全球化战略的升级提供了强有力的支撑。
- **投资建议：**根据公司2024年年报，考虑到公司核心业务板块实现突破性增长，同时海外业务拓展成效明显，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为26.60亿元（原值为27.89亿元）、33.62亿元（原值为36.61亿元）和42.15亿元（新增），EPS分别为4.79元、6.06元和7.59元，对应2025年3月18日收盘价的PE分别为25.0x、19.8x和15.8x。公司是我国智能汽车零部件领先企业，2024年业绩表现良好，品牌力进一步加强。公司三大业务实现突破性增长，合力驱动公司发展。同时，公司积极开拓国际市场，海外订单规模实现高增。我们持续看好公司的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：****1）智能座舱业务发展不及预期。**2024年，公司智能座舱业务在产品组合多元化、市场延伸策略以及新客户订单的强劲推动下，继续保持快速增长。如果未来公司智能座舱产品线拓展或新订单获取不达预期，则公司智能座舱业务存在发展不及预期的风险。**2）智能驾驶业务发展不及预期。**当前，公司基于不同算力的多样化智驾域控解决方案持续为智能驾驶业务的增长提供着强力支撑，若公司智能驾驶域控制器后续市场拓展不达预期，则公司智能驾驶业务存在发展不及预期的风险。**3）网联服务业务发展不及预期。**公司网联服务业务专注于车载软件开发以及营运服务，持续赋能公司业务发展，若公司产品线拓展或服务升级迭代节奏不达预期，则公司网联服务业务存在发展不及预期的风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	16434	23494	28863	34965	
现金	775	3437	4226	5126	
应收票据及应收账款	11375	12933	15903	19277	
其他应收款	122	104	128	155	
预付账款	28	54	66	80	
存货	3696	5927	7284	8825	
其他流动资产	437	1040	1256	1503	
非流动资产	5049	4492	3924	3433	
长期投资	370	391	412	433	
固定资产	2630	2281	1920	1547	
无形资产	419	349	279	210	
其他非流动资产	1630	1471	1313	1243	
资产总计	21483	27986	32788	38398	
流动负债	10853	15356	17569	19864	
短期借款	279	2013	1172	0	
应付票据及应付账款	8020	10293	12650	15325	
其他流动负债	2554	3050	3747	4539	
非流动负债	865	707	567	462	
长期借款	277	119	-20	-125	
其他非流动负债	588	588	588	588	
负债合计	11718	16063	18137	20327	
少数股东权益	122	116	107	97	
股本	555	555	555	555	
资本公积	2694	2694	2695	2697	
留存收益	6395	8559	11294	14723	
归属母公司股东权益	9643	11807	14543	17974	
负债和股东权益	21483	27986	32788	38398	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1470	1687	2509	3024	
净利润	2018	2653	3354	4204	
折旧摊销	645	579	592	519	
财务费用	157	52	58	6	
投资损失	1	19	19	19	
营运资金变动	-1879	-1629	-1526	-1735	
其他经营现金流	527	12	12	11	
投资活动现金流	-1472	-54	-55	-56	
资本支出	1294	0	3	6	
长期投资	3	0	0	0	
其他投资现金流	-2769	-54	-58	-62	
筹资活动现金流	-427	1028	-1665	-2069	
短期借款	78	1734	-841	-1172	
长期借款	-550	-158	-139	-105	
其他筹资现金流	45	-548	-685	-791	
现金净增加额	-435	2662	789	899	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	27618	34369	42261	51228	
营业成本	22128	27299	33550	40646	
税金及附加	87	109	134	162	
营业费用	238	296	364	441	
管理费用	534	664	817	990	
研发费用	2256	2887	3402	3996	
财务费用	157	52	58	6	
资产减值损失	-295	-367	-451	-547	
信用减值损失	-219	-273	-336	-407	
其他收益	433	357	357	357	
公允价值变动收益	-36	0	1	2	
投资净收益	-1	-19	-19	-19	
资产处置收益	1	-0	-0	-0	
营业利润	2099	2760	3489	4374	
营业外收入	4	4	4	4	
营业外支出	3	4	4	4	
利润总额	2100	2761	3489	4374	
所得税	82	107	136	170	
净利润	2018	2653	3354	4204	
少数股东损益	13	-7	-8	-10	
归属母公司净利润	2005	2660	3362	4215	
EBITDA	2902	3392	4139	4899	
EPS（元）	3.61	4.79	6.06	7.59	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		26.1	24.4	23.0	21.2
营业利润(%)		36.6	31.5	26.4	25.4
归属于母公司净利润(%)		29.6	32.7	26.4	25.4
获利能力					
毛利率(%)		19.9	20.6	20.6	20.7
净利率(%)		7.3	7.7	8.0	8.2
ROE(%)		20.8	22.5	23.1	23.4
ROIC(%)		25.8	27.6	25.2	27.5
偿债能力					
资产负债率(%)		54.5	57.4	55.3	52.9
净负债比率(%)		-2.2	-10.9	-21.0	-29.1
流动比率		1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率		1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率		1.3	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率		2.4	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率		4.22	3.89	3.89	3.89
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		3.61	4.79	6.06	7.59
每股经营现金流(最新摊薄)		2.65	3.04	4.52	5.45
每股净资产(最新摊薄)		17.38	21.28	26.21	32.39
估值比率					
P/E		33.2	25.0	19.8	15.8
P/B		6.9	5.6	4.6	3.7
EV/EBITDA		21	20	16	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层