

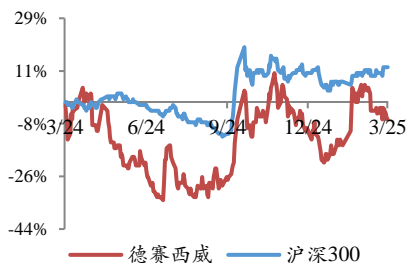
2024 年报点评，智驾业绩高增，拓展海外市场新格局

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-03-19

收盘价(元)	119.10
近 12 个月最高/最低(元)	144.50/82.87
总股本(百万股)	555
流通股本(百万股)	553
流通股比例(%)	99.67
总市值(亿元)	661
流通市值(亿元)	659

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈飞宇

执业证书号：S0010525020001

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 德赛西威：汽车智能化规模再升级，国际化进程加速 2024-12-04

主要观点：

事件：2025 年 3 月 15 日晚，德赛西威 (002920.SZ) 发布 2024 年度报告，2024 营业收入 276.18 亿元，同比+26.06%；归母净利润 20.05 亿元，同比+29.62%；扣非归母净利润 19.46 亿元，同比+32.66%。

其中第四季度实现营业收入 86.43 亿元，同比+16.21%，环比增长约 18.69%；归母净利润约 5.98 亿元，同比+1.99%，环比+ 5.22%；扣非归母净利润 4.97 亿元，同比-17.54%。环比-24.50%。

核心观点：

● 营收动能持续，盈利能力增强

1) **营收方面：**智能座舱业务实现营收 182.29 亿元，同比+15.36%，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。智能驾驶业务实现营收 73.14 亿元，同比+63.06%，产品矩阵优化升级以全面覆盖多样化市场需求，高算力平台 IPU04 已成功实现规模化量产，为理想汽车、小鹏汽车、极氪汽车、长城汽车、广汽埃安、路特斯等多家知名车企提供配套支持。智能网联业务实现 20.74 亿元，同比+27.99%，将持续通过创新的软件解决方案和大数据应用，覆盖智能网联生态系统、基础软件平台、智能进入解决方案、智能周边产品、网络安全防护、OTA 升级等全栈式解决方案。

2) **盈利方面：**销售毛利率为 19.88%，同比-0.09pct。其中智能座舱/智能驾驶毛利率分别为 19.11%/19.97%，同比-0.91pct/+3.98pct。全年汽车电子销售量达 3100 万台，同比增长 12.83%，得益于公司供应链管理改善，产品规模化提升，营业利润率 7.6%，同比+0.59pct。研发/销售/管理/财务费用率分别同比-0.88pct/-0.50pct/-0.35pct/+0.35pct。其中财务费用受汇兑损失增加影响。

● 深化智能化出海布局，拓展全球市场新格局

1) **公司收入动能持续**，新项目年化销售额突破 270 亿元，其中智能座舱/智能驾驶业务分别新获订单超 160/100 亿元，2024 年海外订单规模超过 50 亿元，同比增长幅度超过 120%。公司目前已获得 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。

2) **产能建设推进**，海外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。通过非公开发行股票项目也将支持中西部的基地建设项目、惠州总部的智能汽车电子系统及部件生产项目，助力公司提高产能。

● 研发合作紧密，产品陆续放量

掌握域控制器发展从 1.0 域集中、2.0 域融合、到 3.0 中央计算迭代

1) **智能座舱：**推出第五代智能座舱平台，基于全新 AI 芯片支持实时决策、自适应响应和主动协助。HUD 成功进入日系、德系车企供应

链，实现首个 HUD 项目成功量产下线 2) 智能驾驶：与奇瑞共同开发舱驾一体中央计算平台，持续巩固行业领先地位。3) 积极拥抱 AI 技术：募投智算中心用于自建先进算力基础设施以降低对外部资源的依赖，并提升数据处理能力和模型迭代效率。

● **投资建议**

公司深度聚焦于汽车智能化高效融合，布局智能座舱、智能驾驶、智能网联，为汽车电子行业领先公司，具有规模效应，受益于智驾平权带来的市场增量机会。我们预计公司 2025-2027 年将实现归母净利润 25.91/33.85/42.67 亿元，同比增长 29.2%/30.6%/26.1%，对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 25.51/19.53/15.49x。维持公司“增持”评级。

● **风险提示**

汽车销量不及预期；定点车型量产不及预期；盈利能力不及预期

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27618	33408	41711	51944
收入同比 (%)	26.1%	21.0%	24.9%	24.5%
归属母公司净利润	2005	2591	3385	4267
净利润同比 (%)	29.6%	29.2%	30.6%	26.1%
毛利率 (%)	19.9%	19.4%	19.2%	18.9%
ROE (%)	20.8%	22.6%	24.7%	25.8%
每股收益 (元)	3.63	4.67	6.10	7.69
P/E	30.33	25.51	19.53	15.49
P/B	6.34	5.77	4.82	3.99
EV/EBITDA	20.76	20.13	15.47	12.25

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16434	21059	26100	32601	营业收入	27618	33408	41711	51944
现金	775	2470	3169	4135	营业成本	22128	26939	33723	42129
应收账款	9604	10536	13004	16223	营业税金及附加	87	107	133	166
其他应收款	122	63	81	100	销售费用	238	334	417	519
预付账款	28	57	72	90	管理费用	534	635	772	935
存货	3696	5498	6921	8576	财务费用	157	20	14	7
其他流动资产	2209	2436	2852	3478	资产减值损失	-295	-207	-154	-105
非流动资产	5049	5477	5930	6243	公允价值变动收益	-36	0	0	0
长期投资	370	421	470	520	投资净收益	-1	-25	-24	-28
固定资产	2561	2784	2999	3120	营业利润	2099	2728	3569	4501
无形资产	419	565	711	835	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	1699	1707	1750	1768	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	21483	26535	32030	38844	利润总额	2100	2728	3569	4501
流动负债	10853	14091	17319	21274	所得税	82	136	178	225
短期借款	279	329	249	120	净利润	2018	2592	3391	4276
应付账款	5241	6732	8506	10594	少数股东损益	13	1	6	9
其他流动负债	5333	7030	8564	10560	归属母公司净利润	2005	2591	3385	4267
非流动负债	865	865	865	865	EBITDA	2964	3223	4142	5144
长期借款	219	219	219	219	EPS (元)	3.63	4.67	6.10	7.69
其他非流动负债	646	646	646	646					
负债合计	11718	14956	18184	22139					
少数股东权益	122	123	129	138	主要财务比率				
股本	555	555	555	555	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2694	2694	2694	2694	成长能力				
留存收益	6395	8207	10468	13317	营业收入	26.1%	21.0%	24.9%	24.5%
归属母公司股东权益	9643	11456	13716	16566	营业利润	36.6%	30.0%	30.8%	26.1%
负债和股东权益	21483	26535	32030	38844	归属于母公司净利	29.6%	29.2%	30.6%	26.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.9%	19.4%	19.2%	18.9%
					净利率 (%)	7.3%	7.8%	8.1%	8.2%
					ROE (%)	20.8%	22.6%	24.7%	25.8%
					ROIC (%)	20.1%	20.4%	22.7%	24.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.5%	56.4%	56.8%	57.0%
					净负债比率 (%)	120.0%	129.2%	131.3%	132.5%
					流动比率	1.51	1.49	1.51	1.53
					速动比率	1.14	1.08	1.08	1.11
					营运能力				
					总资产周转率	1.40	1.39	1.42	1.47
					应收账款周转率	3.29	3.32	3.54	3.55
					应付账款周转率	4.73	4.50	4.43	4.41
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.63	4.67	6.10	7.69
					每股经营现金流(薄)	2.69	6.09	5.34	6.32
					每股净资产	17.38	20.64	24.72	29.85
					估值比率				
					P/E	30.33	25.51	19.53	15.49
					P/B	6.34	5.77	4.82	3.99
					EV/EBITDA	20.76	20.13	15.47	12.25

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多纬度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

分析师: 陈飞宇, 墨尔本大学硕士, 主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。