

## 产品结构改善提盈利能力，国际化稳中有进

## —— 2024 年半年报业绩点评

2024 年 8 月 20 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 116.92 亿元，同比+34.02%，实现归母净利润 8.38 亿元，同比+38.11%，实现扣非归母净利润 7.90 亿元，同比+49.66%，EPS 为 1.51 元，同比+37.27%。2024 年 Q2，公司实现营业收入 60.45 亿元，同比+27.50%，环比+7.03%，实现归母净利润 4.54 亿元，同比+64.05%，环比+17.90%，实现扣非归母净利润 4.19 亿元，同比+77.30%，环比+13.13%。
- 智驾产品结构改善，毛利率同环比增长明显：**2024 年 H1，公司营收延续新业务占比持续增长趋势，智能座舱/智能驾驶/网联服务及其他分别实现营收 79.65 亿元/26.67 亿元/10.60 亿元，同比分别+27.43%/+45.05%/+66.90%，智能驾驶与网联服务营收占比持续提升。2024 年 H1，公司毛利率同比微降 0.33pct 至 20.33%，其中智能座舱业务毛利率为 19.60%，同比-0.02pct，环比 2023 年 H2 下滑 1.61pct，高价值域控产品上量对冲了主机厂价格战带来的降价压力传导；智能驾驶业务毛利率为 18.94%，同比+1.93pct，环比 2023 年 H2 增长 3.27pct，智能驾驶业务毛利率的改善是公司整体毛利率在 Q2 取得良好表现的核心驱动因素，2024 年 Q2，公司毛利率同比增长 0.96pct 至 21.25%，环比增长 1.91pct，助力公司上半年毛利率保持稳定，产品结构改善是智驾业务毛利率改善的核心原因，Q2 公司主要客户理想旗下 L7/8/9 改款，Pro 版本升级 Orin-X 芯片，带来公司高价值高毛利域控制器业务量增长，规模效应提升，带来智驾业务毛利率的明显改善，上半年公司还发布了新一代高性能 CRD03P 角雷达，并布局有前向毫米波雷达、级联成像雷达等多款产品，有望配合域控制器产品增强业务综合竞争力，提升单车配套价值量，夯实自身盈利能力；网联服务及其他业务毛利率为 29.25%，同比-12.08%，主要系产品量产后台毛利率的正常下滑，环比 2023 年 H2 增长 5.30pct，主要受益于规模效应的持续提升。
- 期间费用率明显下行，助力公司净利率水平提升：**2024 年 H1，公司净利率同比增长 0.21pct 至 7.17%，得益于规模效应以及公司降本增效措施带来的期间费用率下行。2024 年 H1，公司研发费用率同比-1.22pct 至 8.95%，伴随智能座舱、智能驾驶等技术路径逐渐收敛，公司对新品研发需求增长放缓，研发费用稳定增长，费用率受益于营收高增下行；销售费用率同比-0.40pct 至 1.09%；管理费用率同比-0.42pct 至 1.87%，降本增效措施带动销售及管理费用支出企稳；财务费用率同比+0.45pct 至 0.76%，主要系汇兑损失。
- 国际化稳中有进，海外市场投入力度加大：**受益于国内新能源转型浪潮带动下的整车智能化趋势，公司三大业务拥有全球领先的技术水平，已具备成为全球型汽车零部件龙头的技术实力，通过不断突破白点客户推动海外市场智能化技术进步，当前已获得多个国际市场客户项目定点，如信息娱乐系统已获得 MAZDA、Toyota Indonesia 新项目定点；显示系统已获得 VOLKSWAGEN、丰田汽车、CEER、SEAT、Audi、CAT 等多个客户项目定点；液晶仪表已获得 STELLANTIS、CAT 项目定点；整车 OTA 解决方案、智能进入、座舱空间生态服务已获取 CEER 项目定点。公司践行本土国际化战略，逐渐加大海外市场投入力度，上半年在德国魏玛举行欧洲新科技园区奠基仪式，目前已启动的一期工程包括办公大楼和一座 3D 天线测量实验室；在法国巴黎成立首个办公室，加强客户属地服务能力；在西班牙启动智能工厂建设项目，响应欧洲及周边客户需求。

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

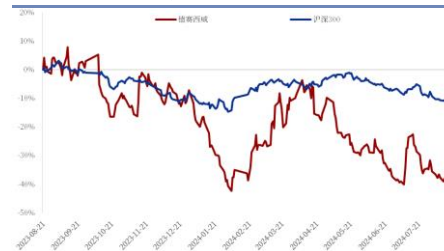
## 市场数据

2024-8-20

股票代码	002920.SZ
A 股收盘价(元)	88.46
上证指数	2,866.66
总股本(万股)	55,500.61
实际流通 A 股(万股)	55,151.27
流通 A 股市值(亿元)	487.87

## 相对沪深 300 表现图

2024-8-20



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

## 相关研究

- **投资建议:** 预计2024年-2026年公司将分别实现营业收入270.45亿元、322.76亿元、395.16亿元，实现归母净利润21.81亿元、27.68亿元、35.08亿元，摊薄EPS分别为3.93元、4.99元、6.32元，对应PE分别为22.51倍、17.74倍、14.00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**

	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入(百万元)	21908.00	27044.82	32276.20	39515.60
收入增长率%	46.71	23.45	19.34	22.43
归母净利润(百万元)	1546.74	2181.45	2767.77	3507.82
利润增速%	30.57	41.04	26.88	26.74
毛利率%	20.44	20.53	20.56	20.48
摊薄EPS(元)	2.79	3.93	4.99	6.32
PE	31.74	22.51	17.74	14.00
PB	6.17	5.06	4.14	3.36
PS	2.24	1.82	1.52	1.24

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)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13675.16	16691.41	20457.09	25677.37
现金	1275.61	2159.86	4212.26	6616.75
应收账款	7168.09	8714.94	10108.73	12121.87
其它应收款	33.44	62.64	62.01	83.72
预付账款	32.87	50.91	54.55	70.64
存货	3259.94	3231.87	3167.13	3425.90
其他	1905.21	2471.18	2852.41	3358.49
非流动资产	4338.93	4863.95	5242.54	5531.44
长期投资	351.86	384.12	433.75	474.69
固定资产	2099.73	2399.46	2695.51	2874.81
无形资产	397.80	456.58	528.84	594.37
其他	1489.54	1623.79	1584.44	1587.57
资产总计	18014.09	21555.36	25699.64	31208.82
流动负债	8722.68	10647.98	12488.74	15061.31
短期借款	201.29	451.29	351.29	251.29
应付账款	4112.90	4775.82	5697.64	6982.50
其他	4408.48	5420.87	6439.80	7827.52
非流动负债	1231.27	1109.22	1259.22	1459.22
长期借款	770.67	670.67	820.67	1020.67
其他	460.60	438.55	438.55	438.55
负债合计	9953.95	11757.20	13747.96	16520.53
少数股东权益	107.85	92.69	78.45	57.23
归属母公司股东权益	7952.28	9705.46	11873.23	14631.05
负债和股东权益	18014.09	21555.36	25699.64	31208.82

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1141.04	2293.09	3693.64	4143.22
净利润	1541.57	2166.29	2753.53	3486.61
折旧摊销	520.56	525.53	616.65	685.55
财务费用	64.06	43.21	47.80	48.93
投资损失	-1.12	43.84	43.32	58.54
营运资金变动	-1311.51	-1143.34	-522.53	-993.22
其它	327.48	657.57	754.87	856.82
投资活动现金流	-749.83	-1162.62	-1043.44	-1039.81
资本支出	-1104.54	-929.41	-950.49	-940.32
长期投资	-111.37	-92.26	-49.63	-40.94
其他	466.07	-140.95	-43.32	-58.54
筹资活动现金流	-273.46	-244.43	-597.80	-698.93
短期借款	-197.88	250.00	-100.00	-100.00
长期借款	196.42	-100.00	150.00	200.00
其他	-272.00	-394.43	-647.80	-798.93
现金净增加额	96.34	884.25	2052.40	2404.49

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21908.00	27044.82	32276.20	39515.60
营业成本	17429.28	21491.20	25639.39	31421.24
营业税金及附加	62.92	70.32	77.46	86.93
营业费用	297.32	351.58	419.59	513.70
管理费用	499.79	540.90	629.39	750.80
财务费用	48.61	124.08	115.40	85.74
资产减值损失	-221.29	-357.41	-404.11	-455.76
公允价值变动收益	44.46	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-23.30	-43.84	-43.32	-58.54
营业利润	1536.73	2150.01	2739.44	3464.76
营业外收入	5.27	4.53	4.90	4.72
营业外支出	3.82	4.31	4.06	4.19
利润总额	1538.18	2150.23	2740.27	3465.29
所得税	-3.39	-16.06	-13.25	-21.32
净利润	1541.57	2166.29	2753.53	3486.61
少数股东损益	-5.16	-15.16	-14.24	-21.22
归属母公司净利润	1546.74	2181.45	2767.77	3507.82
EBITDA	2086.23	2799.84	3472.33	4236.58
EPS (元)	2.79	3.93	4.99	6.32

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46.71%	23.45%	19.34%	22.43%
营业利润	32.66%	39.91%	27.42%	26.48%
归属母公司净利润	30.57%	41.04%	26.88%	26.74%
毛利率	20.44%	20.53%	20.56%	20.48%
净利率	7.06%	8.07%	8.58%	8.88%
ROE	19.45%	22.48%	23.31%	23.98%
ROIC	17.14%	20.58%	21.51%	22.09%
资产负债率	55.26%	54.54%	53.49%	52.94%
净负债比率	-2.26%	-8.39%	-23.64%	-34.92%
流动比率	1.57	1.57	1.64	1.70
速动比率	1.15	1.21	1.34	1.44
总资产周转率	1.38	1.37	1.37	1.39
应收账款周转率	3.77	3.41	3.43	3.56
应付账款周转率	4.62	4.84	4.90	4.96
每股收益	2.79	3.93	4.99	6.32
每股经营现金	2.06	4.13	6.66	7.47
每股净资产	14.33	17.49	21.39	26.36
P/E	31.74	22.51	17.74	14.00
P/B	6.17	5.06	4.14	3.36
EV/EBITDA	34.37	17.24	13.33	10.38
P/S	2.24	1.82	1.52	1.24

## 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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn