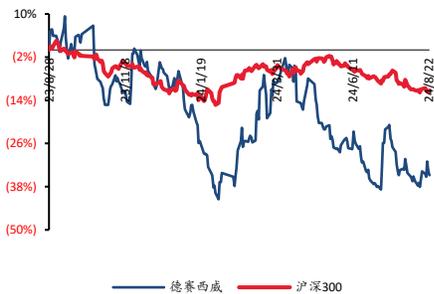


## 智能汽车的国际 Tier1 成长之路

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.55/5.55
总市值/流通(亿元)	494.34/494.34
12个月内最高/最低价(元)	154/76.44

### 相关研究报告

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 德赛西威披露 2024H1 报告, 实现营业收入 116.92 亿元, 同比+34.02%;归属于上市公司股东的净利润为 8.38 亿元, 同比+38.11%;扣非后归母净利 7.90 亿元, 同比+49.66%。

其中, 2024Q2 营收 60.45 亿元, 同比+27.50%, 环比+7.03%;归母净利 4.54 亿元, 同比+64.05%, 环比+17.90%;扣非 4.19 亿元, 同比+77.30%, 环比+13.11%。毛利率达 21.25%, 同比+0.96pct, 环比+1.91pct;净利率达 7.50%, 同比+1.67pct, 环比+0.69pct。

**Q2 盈利能力逆势提升, 加速成长。**公司 Q2 高端高毛利产品销量上升有效改善 Q1 承压态势, 分业务看, 公司 24H1 智能座舱、智能驾驶、网联及其他收入分别实现 79.65 亿元、26.67 亿元、10.60 亿元, 分别同比 +27.43%/+45.05%/+66.90%;毛利率分别为 19.60%/18.94%/29.25%。规模效应带动公司费用率整体下降增强盈利韧性, 汇兑损失增加导致财务费用有所提升。公司 24H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.09%/1.87%/8.95%, 较同期分别-0.40pct/-0.42pct/-1.21pct, 费用率整体下降 2.03%。其中, 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 0.91%/1.96%/8.66%/0.88%, 同比分别 -0.61pct/-0.28pct/-1.56pct/+0.49pct, 环比分别 -0.37pct/+0.18pct/-0.60pct/+0.24pct。

**智能汽车的国际 Tier1 成长之路。**公司聚焦智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务, 加速打造智能汽车的国际 Tier1 成长之路。(1) 智能座舱方面, 公司第三代智能座舱域控制器已规模化量产市场规模快速提升;第四代智能座舱域控制器已在理想汽车等客户上配套量产, 新项目订单年化销售额突破 150 亿元。(2) 智能驾驶业务方面, **高算力智能驾驶域控制器**已在理想汽车、极氪汽车等客户上规模化量产, 并获得丰田汽车、长城汽车等多家主流客户新项目订单;公司**轻量级智能驾驶域控**产品已获得奇瑞汽车、一汽红旗等客户新项目定点。另外, 公司已与**长线智能**以及**昊铂**签订战略合作协议以适配 L4 高级别自动驾驶软硬件系统需求。

**海外新项目订单加速落地量产。**公司不断加大海外市场投入, 德赛西威欧洲新科技园区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;欧洲公司在法国巴黎成立了首个办公室;在西班牙启动智能工厂建设项目。公司已在全球多个区域设立子公司、办公室、建设生产基地, 助力多个海外新项目订单的落地量产。

**投资建议: 公司加速成长为智能汽车的国际 Tier1。**第四代智能座舱, 集成全栈自研。基于 NVIDIA Orin 打造的高算力域控明星产品 IPU04 之后, 基于 Thor 芯片打造的新一代舱驾一体, 中央计算平台加速落地, 单芯片提供 1000 TOPS 高性能支持。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 282.00、353.16、435.16 亿元, 同比

+28.72%/+25.23%/+23.22%；实现归母净利润 21.78、27.04、34.69 亿元，同比+40.83%/+24.14%/+28.28%，对应当前 PE 估值分别为 24、19、15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车智能化渗透率不及预期、原材料价格波动超出预期、芯片短缺超出预期、新产品研发进度不及预期、海外市场拓展不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,908	28,200	35,316	43,516
营业收入增长率(%)	46.71%	28.72%	25.23%	23.22%
归母净利（百万元）	1,547	2,178	2,704	3,469
净利润增长率(%)	30.57%	40.83%	24.14%	28.28%
摊薄每股收益（元）	2.81	3.92	4.87	6.25
市盈率（PE）	46.09	24.03	19.35	15.09

资料来源：携宁，太平洋证券

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,115	1,276	2,247	3,155	4,929
应收和预付款项	4,595	7,215	8,487	10,870	13,297
存货	3,416	3,260	5,483	6,608	7,284
其他流动资产	1,092	1,925	1,667	1,628	2,320
流动资产合计	10,218	13,675	17,884	22,261	27,829
长期股权投资	285	352	422	467	527
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,516	2,100	2,436	2,655	2,865
在建工程	265	167	50	56	-14
无形资产开发支出	312	398	425	473	526
长期待摊费用	106	147	166	180	192
其他非流动资产	11,272	14,852	19,197	23,604	29,180
资产总计	13,756	18,014	22,696	27,435	33,276
短期借款	399	201	268	252	482
应付和预收款项	4,345	6,808	8,488	10,722	13,100
长期借款	574	771	1,027	1,279	1,476
其他负债	1,894	2,174	3,304	3,701	4,332
负债合计	7,212	9,954	13,087	15,954	19,389
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2,486	2,624	2,664	2,664	2,664
留存收益	3,562	4,803	6,323	8,212	10,635
归母公司股东权益	6,478	7,952	9,512	11,401	13,824
少数股东权益	66	108	97	80	63
股东权益合计	6,544	8,060	9,609	11,481	13,887
负债和股东权益	13,756	18,014	22,696	27,435	33,276

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	610	1,141	1,892	2,310	3,458
投资性现金流	-1,046	-750	-678	-769	-1,012
融资性现金流	367	-273	-241	-633	-672
现金增加额	-93	96	971	908	1,774

资料来源: 携宁, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,933	21,908	28,200	35,316	43,516
营业成本	11,493	17,429	21,994	27,859	33,838
营业税金及附加	58	63	100	121	143
销售费用	235	297	503	555	775
管理费用	387	500	721	875	1,166
财务费用	45	49	23	17	33
资产减值损失	-128	-221	-140	-133	-231
投资收益	-33	-23	-59	-63	-72
公允价值变动	64	44	0	0	0
营业利润	1,158	1,537	2,181	2,679	3,453
其他非经营损益	-1	1	0	0	0
利润总额	1,157	1,538	2,181	2,679	3,453
所得税	-15	-3	14	-8	1
净利润	1,172	1,542	2,167	2,687	3,452
少数股东损益	-12	-5	-11	-17	-17
归母股东净利润	1,185	1,547	2,178	2,704	3,469

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.03%	20.44%	22.01%	21.12%	22.24%
销售净利率	7.93%	7.06%	7.72%	7.66%	7.97%
销售收入增长率	56.05%	46.71%	28.72%	25.23%	23.22%
EBIT 增长率	31.16%	29.89%	40.74%	22.35%	29.33%
净利润增长率	42.22%	30.57%	40.83%	24.14%	28.28%
ROE	18.29%	19.45%	22.90%	23.72%	25.09%
ROA	8.61%	8.59%	9.60%	9.86%	10.42%
ROIC	16.03%	17.14%	19.65%	20.40%	21.65%
EPS (X)	2.15	2.81	3.92	4.87	6.25
PE (X)	49.00	46.09	24.03	19.35	15.09
PB (X)	9.03	9.04	5.50	4.59	3.79
PS (X)	3.92	3.28	1.86	1.48	1.20
EV/EBITDA (X)	36.13	34.37	19.16	15.54	11.97

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

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证券投资咨询业务资格，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。