

三大业务齐发力，海外工厂进展顺利

核心观点

2024年上半年实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 116.92、8.38、7.90 亿元，同比增长 34.02%、38.1%、49.7%。Q2 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 60.45、4.54、4.19 亿元，环比分别增长 7.03%、17.9%、13.13%。公司是国内智能驾驶域控制器龙头，在手订单充沛。受益于智能化渗透率提升、域控产品升级带来的量价齐升，公司成长确定性较强。预计 2024-2025 年归母净利润 20.96、26.85 亿元，当前股价 PE 分别为 32X、25X，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年中期报告：2024 年上半年实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 116.92、8.38、7.90 亿元，同比增长 34.02%、38.1%、49.7%。

简评

三大业务持续发力，新产品新项目持续落地。2024 年上半年实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 116.92、8.38、7.90 亿元，同比增长 34.02%、38.1%、49.7%。分业务看，智能座舱、智能驾驶、网联服务及其他分别实现收入 79.65、26.67、10.60 亿元，占收入比分别为 72.13%、20.47%、7.40%，同比增长 27.42%、45.02%、66.93%。其中 Q2 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 60.45、4.54、4.19 亿元，环比分别增长 7.03%、17.9%、13.13%。24 年上半年的业绩增长源于销售规模的增加，理想、奇瑞、极氪等客户增量明显。同时，公司三大业务持续发力。智能座舱方面，第三代智能座舱域控制器已在理想汽车、奇瑞汽车等众多客户的车型上规模化量产，并获得奇瑞汽车等客户新项目订单。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，并持续获得理想汽车等多个新项目订单。智能驾驶方面，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，并获得丰田汽车等多家主流客户新项目订单。此外，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。

德赛西威 (002920.SZ)

维持

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522030001

胡天凯

hutiankuang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070010

发布日期：2024 年 10 月 08 日

当前股价：119.79 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
31.36/13.97	37.55/25.11	-16.60/-23.87
12 月最高/最低价 (元)		146.90/80.54
总股本 (万股)		55,500.61
流通 A 股 (万股)		55,151.27
总市值 (亿元)		664.84
流通市值 (亿元)		660.66
近 3 月日均成交量 (万)		817.42
主要股东		
广东德赛集团有限公司		28.31%

股价表现



毛利率环比改善，控本能力增强。2024 年上半年公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 20.33%、7.24%、12.67%，同比分别-0.33、+0.29、-1.58pct。智能座舱业务毛利率 19.60%，智能驾驶业务毛利率 18.94%，网联服务及其他业务毛利率 29.25%。上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.09%、1.87%、8.95%、0.76%。Q2 公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 21.25%、7.55%、12.40%，环比分别+1.91、+0.64、-0.56pct。

新产品加强竞争力，加速迈出国际化步伐。1) 公司已与长线智能以及昊铂签订战略合作协议，共同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。2) 2024 年上半年，公司发布新一代高性能 CRD03P 角雷达，同时，公司还布局了 FRD02 级联成像雷达、FRD03 前向毫米波雷达、CRD03E 角雷达等系列传感器产品，为高阶智能驾驶提供感知支持。3) 德赛西威欧洲新科技园区在德国魏玛举行奠基仪式，目前已启动一期项目。同时，德赛西威欧洲公司在法国巴黎成立了首个办公室，西班牙智能工厂项目也已顺利启动。

投资建议

公司是国内智能驾驶域控制器龙头，在手订单充沛。公司持续实现座舱域控制器和驾驶域控制器的升级换代，开发车身域控制器、AR-HUD 等新产品，进一步丰富产品线。受益于智能化渗透率提升、域控产品升级带来的量价齐升，公司成长确定性较强。预计 2024-2025 年归母净利润 20.96、26.85 亿元，当前股价 PE 分别为 32X、25X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,932.91	21,908.00	29,035.87	36,847.82	44,346.70
YoY(%)	56.05	46.71	32.54	26.90	20.35
净利润(百万元)	1,183.85	1,546.74	2,096.10	2,685.27	3,376.00
YoY(%)	42.13	30.65	35.52	28.11	25.72
毛利率(%)	23.03	20.44	20.87	21.12	21.46
净利率(%)	7.93	7.06	7.22	7.29	7.61
ROE(%)	18.28	19.45	22.19	23.63	24.51
EPS(摊薄/元)	2.13	2.79	3.78	4.84	6.08
P/E(倍)	56.16	42.98	31.72	24.76	19.69
P/B(倍)	10.27	8.36	7.04	5.85	4.83

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 1、**行业景气不及预期。**2024 年政策扶持退坡预期下，需求和未来行业景气或存在波动。
- 2、**行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、**客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019年7月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA和工业软件等方向

胡天贶

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk