

德赛西威 (002920.SZ)

单三季度净利润同比增长 61%，打造汽车计算及交互底座

优于大市

核心观点

2024Q3 德赛西威归母净利润 5.68 亿元，同比增长 61%。公司 2024 年前三季度实现营收 189.75 亿元，同比+31.13%，归母净利润 14.07 亿元，同比+46.49%。分季度看，公司 2024Q3 实现营收 72.82 亿元，同比+26.74%，环比+20.48%，归母净利润 5.68 亿元，同比+60.90%，环比+25.29%。新产品与新技术的落地与开发，新客户、新业务的开拓，助力公司营收、利润增长。

2024Q3 毛利率同比上升 2.2pct，净利率同比上升 1.7pct。2024Q3 公司毛利率 20.9%，同比+2.2pct，环比-0.3pct，净利率 7.8%，同比+1.7pct，环比+0.3pct。2024Q3 公司四费率为 11.46%，同比-0.65pct，环比-0.94pct。

存量客户高增长叠加增量车型放量贡献 2024Q3 重要的业绩增长。一方面，存量端，公司重要客户理想汽车、吉利汽车、奇瑞汽车、一汽大众、上汽大众、一汽丰田、广汽丰田在 2024Q3 的销量同比分别+45%、+16%、+30%、-19%、-21%、-6%、-22%；另一方面增量车型和增量产品贡献 2024Q3 重要的业绩增长，增量车型或来自于理想、吉利、广汽、长城等。

打造汽车计算（智能驾驶）及交互（智能座舱）底座。智能座舱方面，2024 年上半年，公司智能座舱业务营收 79.65 亿，同比+27.4%，公司第三代智能座舱域控制器已在理想汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车等众多客户的车型上规模化量产，并获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田等客户新项目订单，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，并持续获得理想汽车、广汽乘用车、吉利汽车等多个新项目订单。**智能驾驶方面**，2024 年上半年，公司智能驾驶业务营收 26.67 亿，同比+45.1%，高算力智能驾驶域控制器已在理想汽车、极氪汽车等规模化量产，并获得丰田汽车、长城汽车、广汽埃安、上汽通用、东风日产等客户新项目订单，营收规模持续提升；轻量级智能驾驶域控产品已受到多家客户认可，并已获得奇瑞汽车、一汽红旗等客户新项目定点；公司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。**此外，公司加速推进国际化**，公司已在全球多个区域设立子公司、办公室、建设生产基地，致力于以本地化的生产与服务积极响应客户需求，助力多个海外新项目订单的落地量产。

风险提示：上游缺芯和原材料涨价风险；下游产销风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预期 24/25/26 年营收 284.9/361.4/451.1 亿，利润 20.7/26.9/34.6 亿，对应 PE 分别为 33/25/20x，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,933 | 21,908 | 28,493 | 36,140 | 45,109 |
| (+/-%) | 56.0% | 46.7% | 30.1% | 26.8% | 24.8% |
| 净利润(百万元) | 1184 | 1547 | 2071 | 2694 | 3464 |
| (+/-%) | 42.1% | 30.7% | 33.9% | 30.1% | 28.6% |
| 每股收益(元) | 2.13 | 2.79 | 3.73 | 4.85 | 6.24 |
| EBIT Margin | 7.7% | 7.5% | 7.6% | 7.8% | 8.1% |
| 净资产收益率 (ROE) | 18.3% | 19.5% | 21.6% | 22.9% | 23.8% |
| 市盈率 (PE) | 57.4 | 43.9 | 32.8 | 25.2 | 19.6 |
| EV/EBITDA | 51.1 | 37.3 | 32.8 | 26.7 | 21.9 |
| 市净率 (PB) | 10.50 | 8.55 | 7.07 | 5.78 | 4.68 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨彬
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 118.63 元 |
| 总市值/流通市值 | 65840/65426 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 140.57/76.44 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 707.06 百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《德赛西威 (002920.SZ) - 单二季度净利润同比增长 64%，域控制器持续放量》——2024-08-21
- 《德赛西威 (002920.SZ) - 一季度营收同比增长 42%，域控制器产品持续放量》——2024-04-22
- 《德赛西威 (002920.SZ) - 2023 年年化新项目订单超 245 亿，智能驾驶营收高速增长》——2024-04-01
- 《德赛西威 (002920.SZ) - 第三季度净利润同比增加 106%，智能驾驶业务持续放量》——2023-10-29
- 《德赛西威 (002920.SZ) - 2023 年二季度营收同比增加 45%，智能驾驶业务快速发展》——2023-08-20

2024Q3 德赛西威归母净利润 5.68 亿元，同比+61%。公司 2024 年前三季度实现营收 189.75 亿元，同比+31.13%，归母净利润 14.07 亿元，同比+46.49%。分季度看，公司 2024Q3 实现营收 72.82 亿元，同比增加 26.74%，环比增加 20.48%，归母净利润 5.68 亿元，同比增加 60.90%，环比增加 25.29%。**整体来看，随着公司智能座舱业务、智能驾驶业务各产品竞争力的增强，新产品与新技术的落地与开发，新客户、新业务的开拓，助力公司营收、利润的持续增长。**

图1：德赛西威营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：德赛西威单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：德赛西威归母净利润及同比增速



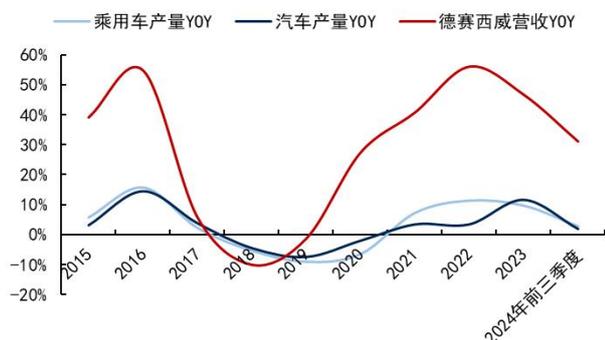
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：德赛西威单季度归母净利润及同比增速



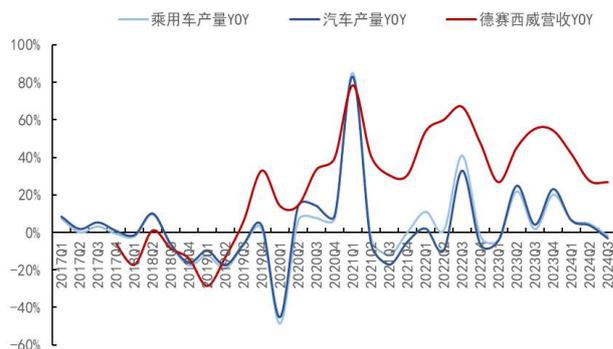
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：汽车/乘用车产量增速和德赛西威营收增速对比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

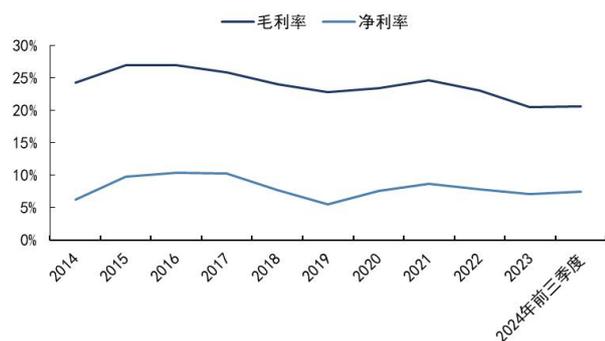
图6：汽车/乘用车产量增速和德赛西威营收增速季度对比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

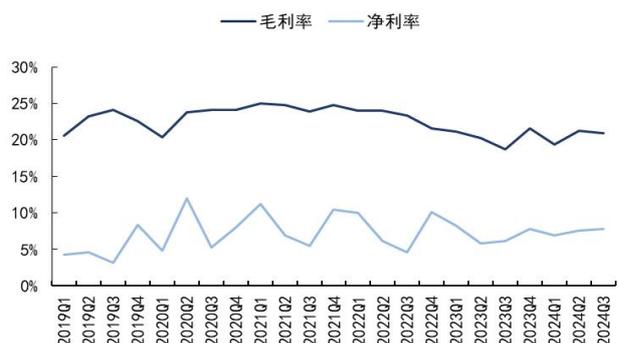
2024Q3 毛利率同比上升 2.2pct，净利率同比上升 1.7pct。 2024 年前三季度，公司毛利率 20.6%，同比+0.7pct，净利率 7.5%，同比+0.9pct。拆分季度看，2024Q3 公司毛利率 20.9%，同比+2.2pct，环比-0.3pct，净利率 7.8%，同比+1.7pct，环比+0.3pct。

图7：德赛西威毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

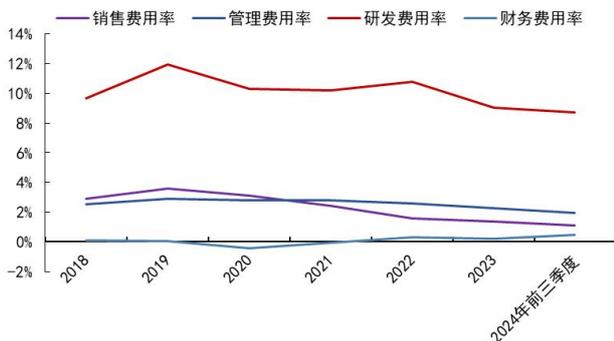
图8：德赛西威单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

费用稳中有降，2024Q3 四费率环比-0.94pct。 2024 年前三季度，公司四费率为 12.21%，同比 -1.20pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.11%/1.93%/8.70%/0.46%，同比分别变动-0.33/-0.32/-0.83/+0.28pct。分季度看，2024Q3 公司四费率为 11.46%，同比-0.65pct，环比-0.94pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.15%/2.02%/8.31%/-0.02%，同比分别变动 -0.22/-0.15/-0.26/-0.01pct，环比变动+0.24/+0.06/-0.35/-0.90pct。

图9：德赛西威四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：德赛西威单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

根据中国汽车工业协会发布数据，2024Q3 我国乘用车产量同比-1.92%，德赛西威营收同比+26.7%，超越行业 29pct，强劲的业绩增长主要得益于存量客户销量高速增长，叠加增量端新客户、新项目落地后销量的快速爬坡。一方面，存量端，公司重要客户理想汽车、吉利汽车、奇瑞汽车、一汽大众、上汽大众、一汽丰田、广汽丰田在 2024Q3 的销量同比分别+45%、+16%、+30%、-19%、-21%、-6%、-22%；另一方面增量车型和增量产品贡献了 2024Q3 重要的业绩增长，增量车型或来自于理想、吉利、广汽、长城等。

表1：德赛西威重要客户 2024 年前三季度和 2024Q3 销量变动情况

| | 2024 年前三季度销量增速 | 2024Q3 销量同比增速 | 2024Q3 销量环比增速 |
|------|----------------|---------------|---------------|
| 理想汽车 | 40.0% | 45.4% | 40.8% |
| 吉利汽车 | 28.9% | 15.8% | 11.2% |
| 奇瑞汽车 | 43.2% | 30.2% | 15.2% |
| 一汽大众 | -14.1% | -19.3% | 6.6% |
| 上汽大众 | -7.2% | -21.0% | -1.5% |
| 一汽丰田 | -11.0% | -6.0% | 19.0% |
| 广汽丰田 | -24.5% | -21.9% | 1.1% |

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

传统车企方面，吉利、广汽、奇瑞、长城的新车型有望在 2024 年持续贡献重要业绩。我们对奇瑞、极氪品牌销量进行梳理，2024Q3，奇瑞全球销量 70.64 万辆，同比增长 15%，环比则找 12%，极氪品牌全球销量 5.63 万辆，同比增长 55%，环比增长 0.1%。

图11：奇瑞 202201-202409 月销量（辆）

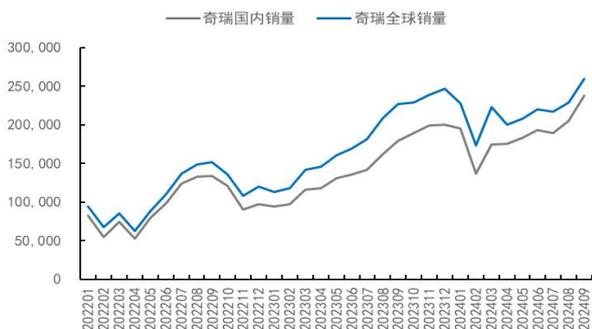
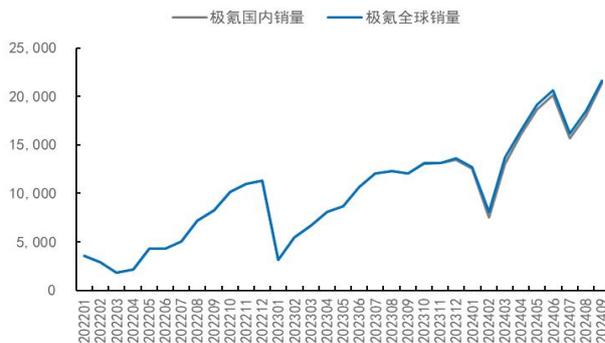


图12：吉利极氪 202201-202409 月销量（辆）

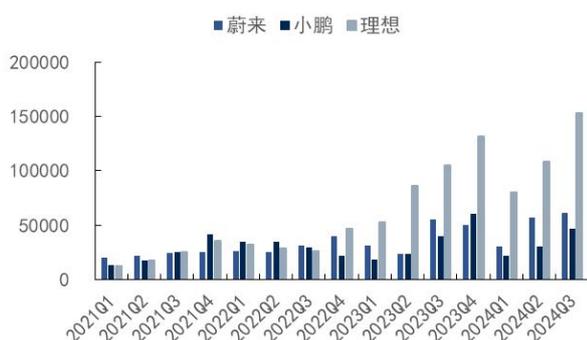


资料来源：marklines，国信证券经济研究所整理

资料来源：marklines，国信证券经济研究所整理

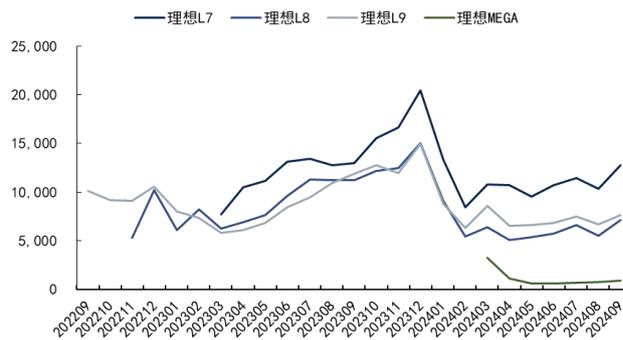
造车新势力方面，基于英伟达 Orin 芯片的下一代自动驾驶域控制器 IP04 已获理想汽车、小鹏汽车、极氪品牌、埃安品牌等造车新势力及主流传统车企的项目定点并已进入量产阶段，2022H2 开始规模化量产。蔚来/小鹏/理想 2024Q3 的交付量分别为 6.10/4.65/15.28 万辆，分别同比+10%/+16%/+45%。分车型来看，理想 L7、L8、L9、MEGA 在 2024Q3 分别实现销量 3.44/1.91/2.18/0.23 万辆，其中理想 L7、L8、L9 分别同比-12%、-43%、-32%。

图13: 造车新势力 2021Q1-2024Q3 交付量 (辆)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

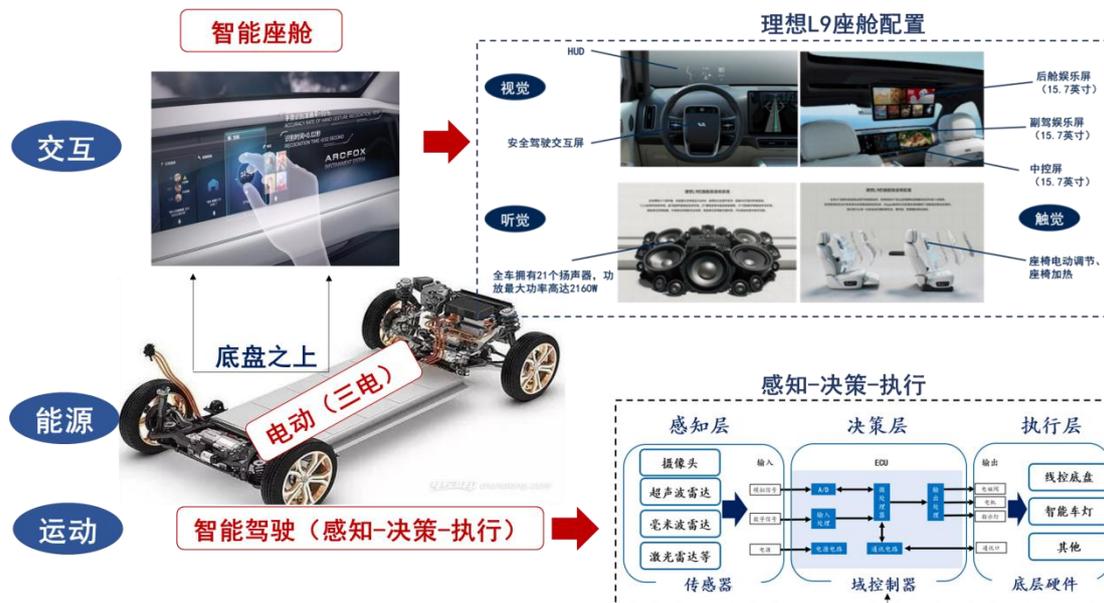
图14: 理想 L7、L8、L9、MEGA 分月度销量 (辆)



资料来源：marklines，国信证券经济研究所整理

能源-运动-交互，德赛西威为集运动与交互于一体的汽车智能化龙头。展望未来汽车，大致可以分为底盘之上及底盘之下，底盘之上是智能座舱下人机交互的实现场景，细分产业链为“芯片-系统-应用-显示”，屏幕、HUD、玻璃、车灯等均有望成为核心交互产品。底盘之下主要为智能电动和智能驾驶，智能电动集成三电系统，作为整车运动的核心能源支撑；智能驾驶主要是基于“传感器-计算平台-自动驾驶算法”作用到执行层面，实现横向和纵向的运动控制。**总结而言，未来智能汽车整车端核心三要素即能源、运动、交互，德赛西威为集运动与交互于一体的汽车智能化龙头。**

图15: 未来智能汽车整车端核心三要素即能源、运动、交互



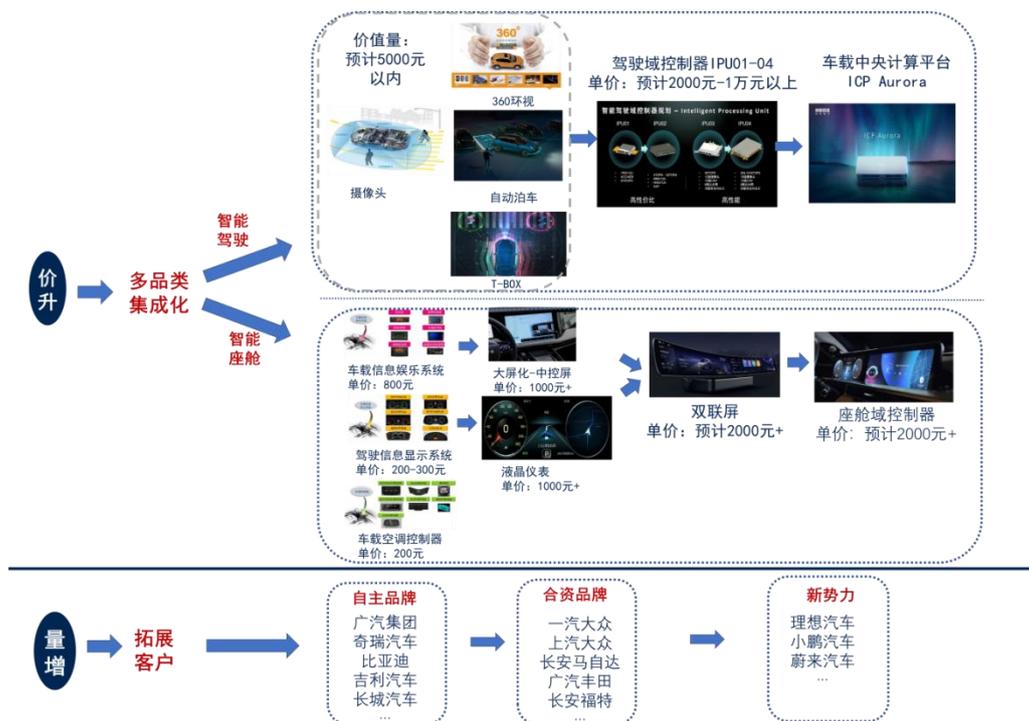
资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

德赛西威: 公司深度聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务的发展, 自主掌握智能座舱、智能驾驶全栈设计等能力, 积极为客户实现车载智能网联车型落地赋能。作为集运动与交互于一体的汽车智能化龙头, 德赛西威业务端的核心看点在于智能驾驶 (2024 年上半年营收占比 22.81%)、智能座舱 (2024 年上半年营收占比 68.12%)。智能驾驶为公司快速增长的业务, 核心看点在于智能驾驶域控制器 (IPU01、IPU02、IPU03、IPU04), 智能座舱为公司稳健发展的业务, 核心看点在于座舱大单品 (液晶仪表、中控、座舱域控制器)。

复盘德赛西威发展路径, 从智能座舱到智能驾驶, 从大单品到集成化, 从自主合资-头部自主、新势力和合资, 量增 (拓客户)、价升 (高附加值产品品类延展) 是贯穿德赛西威客户和产品的核心逻辑。

2024 年上半年, 公司智能座舱业务、智能驾驶业务各产品竞争力的增强, 新产品与新技术的落地与开发, 新客户、新业务的开拓, 助力公司营收、利润的持续突破, 同时新订单获取量保持稳步提升。在当前消费信心不足、行业竞争进一步加剧的情况, 公司业绩仍在向上突破。公司始终不断拓展自身在产品创新、研发技术、客户资源、智能制造、质量管控、产业生态、网络安全等方面的综合实力, 构筑从智慧出行到智慧交通的技术链路, 积极应对汽车行业在新四化趋势下的挑战, 公司业绩保持韧性增长。公司 2024 上半年实现营收 116.92 亿元, 同比+34.0%, 归母净利润 8.38 亿元, 同比+38.1%。2024Q2 实现营收 60.45 亿元, 同比+27.5%, 环比+7.0%, 归母净利润 4.54 亿元, 同比+64.1%, 环比+17.9%。新产品 (价升)、新客户 (量增) 的突破, 支撑公司业绩高速增长。

图16: 德赛西威智能驾驶、智能座舱业务量增、价升



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

● **价升: 产品维度, 聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务**
公司深度聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大领域的高效融合, 持续开发高度集成的智能硬件和领先的软件算法, 为全球客户提供安全、舒适、高效的移动出行整体解决方案和服务。现阶段, 公司已成功构建健康、均衡、可持续的业务矩阵, 以智能座舱、智能驾驶、网联服务三大业务群为核心, 成熟业务、成长业务、孵化业务三道发展曲线滚动发展, 驱动公司持续发展壮大。2023年, 公司发布了高效集成前沿产品技术的 Smart Solution 2.0 智慧出行解决方案, 为用户提供更完备的车路协同智慧出行自动驾驶用户体验, 代表着公司达成“创领更安全、舒适和高效的出行生活”的使命目标更近了一步。

1) **智能座舱: 2024年上半年营业收入 79.65 亿元, 同比增长 27%**

智能座舱方面, 公司致力于构建满足未来智能化出行场景下的新人机交互关系。基于对未来用户出行场景体验的理解, 依托智能交互系统、智能显示硬件、智能域控硬件、智能计算解决方案, 重构出行体验, 满足用户在用车场景下的个性需求, 为用户提供安全舒适, 轻松便利的出行体验。2024年上半年, 在产品组合多元化和市场延伸策略的推动下, 公司智能座舱业务继续保持稳定增长, 营业收入突破 79.65 亿元, 同比增长 27.4%。

图17: 德赛西威智能座舱业务



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2024 年上半年，公司紧贴市场需求，推出更多差异化智能座舱方案，为客户提供更多元的产品选择，同时大力开发更高性能的智能座舱产品，保持标杆引领地位。公司第三代智能座舱域控制器已在理想汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车等众多客户的车型上规模化量产，并获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田等客户新项目订单，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，并持续获得理想汽车、广汽乘用车、吉利汽车等多个新项目订单。另外，更多差异化座舱域控方案获得新项目定点，公司第四代智能座舱系列中的“旗舰延伸版”，集成公司全栈自研的泊车、抬头显示及外置功放等智能软件算法，利用平台强大的 AI 计算能力，将舱内人机交互感知进行融合，可实现更丰富的车内外功能。在应用层面，能支持舱内移动办公、舱泊一体等功能，目前已获得国内以及全球领先车企新项目订单。

信息娱乐系统、显示系统和液晶仪表已在国内拥有领先地位，持续扩大全球市场份额，在欧洲、日本、东南亚等多个国际市场获得多个客户新项目定点。目前，信息娱乐系统已获得广汽埃安、广汽乘用车、长城汽车、MAZDA、Toyota Indonesia 等客户新项目定点；显示系统已获得奇瑞汽车、吉利汽车、长城汽车、VOLKSWAGEN、丰田汽车、GEER、SEAT、Audi、CAT 等海内外客户多个新项目订单，液晶仪表已获得广汽埃安、广汽乘用车、一汽丰田、广汽丰田、STELLANTIS、CAT 等客户新项目定点。

新产品方面，2024 年上半年，公司车身域控制器产品已落地量产，并获得理想汽车、奇瑞汽车、PROTON 等海内外客户新项目订单；HUD 产品以及电子后视镜产品也陆续获得客户新项目订单。

2) 智能驾驶：2024 年上半年营收 26.67 亿元，同比增长 45%

智能驾驶方面，公司致力于提供行业领先的智能驾驶整体解决方案，产品范围涵盖智能驾驶计算系统，传感器和算法等，为全球用户创造安全、舒适和高效的智能驾驶服务和体验。2024 年上半年，公司的智能驾驶业务继续保持高速增长，上半年实现营业收入 26.67 亿元，同比增长 45.05%。随着智能驾驶的广泛应用，特别是以城市 NOA 为代表的高阶智能驾驶功能规模化商用迎来高速增长契机，将带动公司智能驾驶业务继续维持高速增长。

图18: 德赛西威智能驾驶业务



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

随着智能驾驶功能的升级与普及，汽车将会面临巨大的安全挑战。公司在智能驾驶产品功能安全、网络安全领域均已达到行业领先水平。2023 年末，公司获得国际权威认证机构 UL Solutions 颁发的智能汽车解决方案 ISO 21448 (SOTIF) 预期功能安全流程认证证书，标志着公司在管理和控制道路车辆预期功能安全风险方面已达国际先进水平，公司智能驾驶产品的安全保障更加坚实。

公司的智能驾驶域控制器产品已连续多年保持行业领先，产品矩阵更加均衡完善，全面适配各种差异化市场需求。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、广汽埃安、上汽通用、东风日产等多家主流客户新项目订单，营收规模持续提升；公司轻量级智能驾驶域控产品已受到多家客户认可，并已获得奇瑞汽车、一汽红旗等客户新项目定点。基于新一代高算力中央计算平台芯片的研发，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。基于不同算力的多样化智驾域控解决方案强力支撑智能驾驶业务持续增长。

汽车智能化正在加速向以 NOA 为标志的高阶智能驾驶进化，高阶智能驾驶对毫米波雷达的性能也在不断提出更高要求。2024 年上半年，公司发布新一代高性能 CRD03P 角雷达，能满足 L2+ 级别智能驾驶感知需求，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，报告期内，公司毫米波雷达产品已获得奇瑞汽车、广汽乘用车、广汽丰田等多家车企新项目订单。

2024 年 8 月 21 日，长城汽车首款 NOA 智能六座旗舰 SUV——魏牌全新蓝山正式面市，魏牌全新蓝山车型依托德赛西威 IPU04 智驾域控平台，实现了单芯片高算力释放，支持 L2++ 级别智能驾驶功能，并基于长城自主研发的端到端大模型，以及多达 27 个精密传感器的集成，形成一张全方位、无死角的智能感知网络，实现从行车到泊车、从高速到城乡的全场景 NOA 覆盖，可为用户提供比肩老司机的智驾畅行体验。2024 年 9 月 5 日，领克 Z10 上市发布会在杭州盛大举行，德赛西威为其提供了智能驾驶解决方案、仪表盘、中控屏等关键产品，助力领克给用户带来“越来越好开”的出行体验，在智驾功能方面，搭载了德赛西威智能驾驶域控制器 IPU04 和 11 颗摄像头的 LINK LHP 高阶智能驾驶辅助系统可实现“高速 NOA、城市 NOA、全场景智慧泊车”等功能。2024 年 9 月 22 日，长安启源 E07 在

重庆的广阳岛正式开启了全球预售，在 E07 生产过程中，德赛西威为其提供了智能驾驶解决方案 IPU04、11 颗摄像头及蓝牙实体钥匙，长安启源 E07 为长安正式进军端到端大模型智驾领域的首款车型。

图19: 长城首款 NOA 智能六座旗舰 SUV 魏牌全新蓝山



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图20: 长安启源 E07



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2024 年 10 月 18 日，以“科技 智驭未来”为主题的 2024 奇瑞全球创新大会在芜湖召开，在这场凝聚行业最前沿技术成果的盛会中，展出了德赛西威与奇瑞携手开发的“8775 舱驾一体中央计算平台”。2024 年 10 月，德赛西威与吉利汽车开展了一次智能技术创新与应用的分享与交汇，德赛西威携高性能智能驾驶域控制器 IPU14、8775 舱驾一体中央计算平台、P-HUD 全景抬头显示技术等前沿产品技术解决方案来到吉利研究院，展现了油电并举的新产品敏捷支持能力，现场，德赛西威高性能智能驾驶域控制器 IPU14 首次公开展示成为最热看点，该产品搭载英伟达最强智驾芯片 Thor，迈向千 T 算力时代，支持 L3 级有条件自动驾驶及部分场景 L4 级自动驾驶，以极致系统性能，安全冗余设计，算法自由化能力，为用户个性化提升行车效率和舒适性提供智能支持。目前该产品已接到多家车企预定点，未来德赛西威将助力客户实现高质量落地应用。

图21: 德赛西威 8775 舱驾一体中央计算平台



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图22: 德赛西威高性能智能驾驶域控制器 IPU14



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

3) 网联业务：专注于车载软件开发以及营运服务，已获取国内外领先车企新订单

网联服务始终赋能公司业务发展，专注于车载软件开发以及营运服务，为车厂提供或共创生态软件及运营、基础软件、智能进入、座舱空间生态 V-AIOT 以及大数据运用等整体解决方案。公司整车 OTA 解决方案、智能进入、座舱空间生态服务持续升级迭代并已获取理想汽车、奇瑞汽车、CEER、长安汽车、一汽丰田、广汽丰田等国内外领先车企新项目订单。

图23：德赛西威智能网联业务



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

● **量增：客户维度，公司开拓国际市场，客户结构再强化**

目前，公司第三代高性能智能座舱产品是智能座舱业务增长的主要动力，已量产配套理想汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、广汽乘用车等客户，并获得奇瑞汽车、广汽乘用车、广汽埃安、比亚迪汽车等多家主流客户的新项目定点；第四代座舱产品亦已获得理想汽车、吉利汽车、广汽埃安、极越汽车等客户的新项目定点，并已陆续量产供货。驾驶方面，高算力智能驾驶域控平台已量产配套理想汽车、小鹏汽车、路特斯、广汽埃安、极氪汽车等多家车企，并新获得理想汽车、广汽埃安、吉利汽车、长城汽车、路特斯、极氪汽车等超过十家车企的新项目订单；轻量级差异化平台已获得主流自主、外资品牌的项目定点，将向更多客户进行推广。**公司国际化步伐正加速。**公司不断践行本土国际化战略，加大海外市场投入。报2024H1，德赛西威欧洲新科技园区在德国魏玛举行奠基仪式，目前已启动的一期工程包括办公大楼和一座3D天线测量实验室，新科技园区为公司在欧洲的国际化进程提供了充足的发展空间。同时，德赛西威欧洲公司在法国巴黎成立了首个办公室，进一步强化客户属地服务能力，为客户提供更好的支持和解决方案。另外，公司在西班牙启动智能工厂建设项目，将凭借本土化生产能力，以更短的交货时间和更快的服务速度响应欧洲及周边市场需求。随着公司全球化进程的推进，公司已在全球多个区域设立子公司、办公室、建设生产基地，致力于以本地化的生产与服务积极响应客户需求，助力多个海外新项目订单的落地量产。

公司始终以客户与市场为导向，不断增强发展动能，2024年上半年，《美国汽车新闻》杂志重磅发布2024年全球汽车零部件供应商百强榜，公司连续4年登榜全球汽车零部件供应商百强，当前位列榜单第74位，较去年排名上升15位，是本年度排名上升幅度最大的企业，公司品牌力进一步加强。

产能方面，在业务持续增长的同时，公司抓紧产能配套以满足订单需求。2024年上半年，公司德赛西威中西部基地项目在成都正式启动、惠南二期智能工厂正式启用、德赛西威西班牙智能工厂举行奠基仪式，公司正在全球多个地区形成生产制造能力，致力于为客户提供供应安全保障。

图24: 德赛西威开启西班牙本土化生产进程



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图25: 德赛西威连续四年登榜全球汽车零部件供应商百强

2024年全球汽车零部件供应商百强榜 (中国企业)

| 2024年排名 | 排名变化 | 公司 | 公司名称(英) | 总部所在地 |
|---------|------|--------|---------------------------------|-------|
| 4 | 1 | 宁德时代 | CATL | 中国 |
| 15 | 2 | 延锋 | Yanfeng International | 中国 |
| 40 | 0 | 均胜电子 | Joyson Electronics | 中国 |
| 48 | 0 | 北京海纳川 | BHAP | 中国 |
| 49 | 1 | 中信戴卡 | CITIC Dicastal Co. | 中国 |
| 70 | 8 | 宁波华翔电子 | Ningbo Huaxiang Electronic Co. | 中国 |
| 72 | 4 | 德昌电机 | Johnson Electric Group | 中国 |
| 73 | 新上榜 | 国轩高科 | Gotion High-Tech Co. | 中国 |
| 74 | 15 | 德赛西威 | Huizhou Desay SV Automotive Co. | 中国 |

资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 维持优于大市评级

德赛西威作为汽车电子龙头企业:

1) **传统产品方面受益于单车价值量提升:** 囊括中控屏和液晶仪表的车机是座舱电子核心组件, 是未来智能汽车人机交互的入口, 近年来驾驶者对于车载娱乐系统的需求经历了内容、质量、形式的升级。整体趋势是从分区到集成, 从按键到一体化屏, 单车价值量由原来的 600-700 提升至 2000 元以上, 德赛西威作为自主车机龙头企业核心受益于传统车机业务升级。

2) **在车机主业以外新产品方面聚焦于智能驾驶、智能座舱、智能网联:** **智能座舱方面,** 2024 年上半年营业收入 79.65 亿元, 同比增长 27%, 公司第三代智能座舱域控制器已在理想汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车等众多客户的车型上规模化量产, 并获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田等客户新项目订单, 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, 并持续获得理想汽车、广汽乘用车、吉利汽车等多个新项目订单。另外, 更多差异化座舱域控方案获得新项目定点。信息娱乐系统、显示系统和液晶仪表已在国内拥有领先地位, 持续扩大全球市场份额, 在欧洲、日本、东南亚等多个国际市场获得多个客户新项目定点。**智能驾驶方面,** 2024 年上半年营收 26.67 亿元, 同比增长 45%, 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、广汽埃安、上汽通用、东风日产等多家主流客户新项目订单, 营收规模持续提升; 公司轻量级智能驾驶域控产品已受到多家客户认可, 并已获得奇瑞汽车、一汽红旗等客户新项目定点。基于新一代高算力中央计算平台芯片的研发, 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。基于不同算力的多样化智驾域控解决方案强力支撑智能驾驶业务持续增长。**智能网联方面,** 公司整车 OTA 解决方案、智能进入、座舱空间生态服务持续升级迭代并已获得理想汽车、奇瑞汽车、CEER、长安汽车、一汽丰田、广汽丰田等国内外领先车企新项目订单。

3) **客户结构逐年优化, 核心客户群体包括主流自主品牌客户、合资品牌客户与海外客户, 公司积极开拓国际市场, 客户结构再强化。** 公司不断践行本土国际化战略, 加大海外市场投入。2024H1, 德赛西威欧洲新科技园区在德国魏玛举行奠基仪式, 目前已启动的一期工程包括办公大楼和一座 3D 天线测量实验室, 新科技园区为公司在欧洲的国际化进程提供了充足的发展空间。同时, 德赛西威欧洲公司在法国巴黎成立了首个办公室, 进一步强化客户属地服务能力, 为客户提供

更好的支持和解决方案。另外，公司在西班牙启动智能工厂建设项目，将凭借本土化生产能力，以更短的交货时间和更快的服务速度响应欧洲及周边市场需求。随着公司全球化进程的推进，公司已在全球多个区域设立子公司、办公室、建设生产基地，致力于以本地化的生产与服务积极响应客户需求，助力多个海外新项目订单的落地量产。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。德赛西威作为汽车计算和交互的产品底座，是国内汽车智能驾驶龙头标的。我们维持盈利预测，预期2024/2025/2026年营收284.9/361.4/451.1亿，利润20.7/26.9/34.6亿，对应PE分别33/25/20x。持续看好公司在智能化核心布局（交互+驾驶），第三代和第四代智能座舱产品已实现规模化量产，更多差异化座舱域控方案获得新项目定点，IPU03、IPU04量产，轻量级智能驾驶域控产品已受到多家客户认可并获得项目定点，此外，公司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，后续丰富订单量产，有望持续超越行业。**可比公司2025年估值水平20倍，考虑德赛西威：1) 业绩的高成长性：2023年新接订单年化销售额超245亿，未来业绩有望保持高增长。2) 智能驾驶业务具备较强稀缺性**，公司为当前自动驾驶域控制器产品少数具备量产能力的供应商，行业自动驾驶稀缺标的，行业空间大，增速快，具备估值溢价，更新德赛西威2025年目标估值为136-155元（对应2025年PE 28-32倍），当前股价（122元）距离目标估值上限仍有约27%提升空间，维持优于大市评级。

表2：可比公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 投资评级 | 收盘价（元） | | 总市值 亿元 | EPS | | | PE | | |
|-----------|------|------|----------|--|-----------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | 20241030 | | | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E |
| 002906.SZ | 华阳集团 | 优于大市 | 30.15 | | 158.2 | 0.89 | 1.23 | 1.76 | 34 | 25 | 17 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 优于大市 | 134.21 | | 383.4 | 3.86 | 5.09 | 6.48 | 35 | 26 | 21 |
| 603786.SH | 科博达 | 优于大市 | 58.73 | | 237.2 | 1.51 | 2.11 | 2.75 | 39 | 28 | 21 |
| | 平均 | | | | | | | | 36 | 26 | 20 |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 优于大市 | 122.46 | | 679.7 | 2.79 | 3.73 | 4.85 | 44 | 33 | 25 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示：国内车市销量下滑风险、上游芯片紧缺对行业下游排产的风险。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 1115 | 1276 | 500 | 845 | 1770 | 营业收入 | 14933 | 21908 | 28493 | 36140 | 45109 |
| 应收款项 | 4609 | 7215 | 7806 | 9901 | 12359 | 营业成本 | 11493 | 17429 | 22407 | 28375 | 35321 |
| 存货净额 | 3416 | 3260 | 6089 | 7725 | 9632 | 营业税金及附加 | 58 | 63 | 85 | 108 | 135 |
| 其他流动资产 | 1060 | 1893 | 3134 | 3975 | 4962 | 销售费用 | 235 | 297 | 385 | 488 | 609 |
| 流动资产合计 | 10218 | 13675 | 17561 | 22478 | 28753 | 管理费用 | 387 | 500 | 472 | 594 | 738 |
| 固定资产 | 1782 | 2266 | 2502 | 2451 | 2349 | 研发费用 | 1613 | 1982 | 2979 | 3760 | 4664 |
| 无形资产及其他 | 312 | 398 | 383 | 368 | 353 | 财务费用 | 45 | 49 | 41 | 41 | 27 |
| 投资性房地产 | 1160 | 1323 | 1323 | 1323 | 1323 | 投资收益 | (33) | (23) | (20) | (30) | (40) |
| 长期股权投资 | 285 | 352 | 352 | 352 | 352 | 资产减值及公允价值变动 | (63) | (177) | 20 | 20 | (20) |
| 资产总计 | 13756 | 18014 | 22121 | 26972 | 33130 | 其他收入 | (1459) | (1833) | (2979) | (3760) | (4664) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 439 | 266 | 342 | 130 | 130 | 营业利润 | 1158 | 1537 | 2124 | 2763 | 3555 |
| 应付款项 | 4345 | 6808 | 8525 | 10815 | 13485 | 营业外净收支 | (1) | 1 | 4 | 4 | 4 |
| 其他流动负债 | 1367 | 1649 | 2307 | 2926 | 3649 | 利润总额 | 1157 | 1538 | 2128 | 2767 | 3559 |
| 流动负债合计 | 6151 | 8723 | 11173 | 13872 | 17264 | 所得税费用 | (14) | (3) | 64 | 83 | 107 |
| 长期借款及应付债券 | 574 | 771 | 771 | 771 | 771 | 少数股东损益 | (12) | (5) | (7) | (9) | (12) |
| 其他长期负债 | 488 | 461 | 466 | 471 | 476 | 归属于母公司净利润 | 1184 | 1547 | 2071 | 2694 | 3464 |
| 长期负债合计 | 1062 | 1231 | 1236 | 1241 | 1246 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 7213 | 9954 | 12410 | 15113 | 18510 | 净利润 | 1184 | 1547 | 2071 | 2694 | 3464 |
| 少数股东权益 | 66 | 108 | 102 | 95 | 85 | 资产减值准备 | 136 | 230 | (273) | (4) | (8) |
| 股东权益 | 6477 | 7952 | 9609 | 11764 | 14535 | 折旧摊销 | 326 | 453 | 283 | 301 | 315 |
| 负债和股东权益总计 | 13756 | 18014 | 22121 | 26972 | 33130 | 公允价值变动损失 | 63 | 177 | (20) | (20) | 20 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 45 | 49 | 41 | 41 | 27 |
| 每股收益 | 2.13 | 2.79 | 3.73 | 4.85 | 6.24 | 营运资本变动 | (1980) | (499) | (2555) | (1661) | (1961) |
| 每股红利 | 0.48 | 0.61 | 0.75 | 0.97 | 1.25 | 其它 | (146) | (234) | 267 | (4) | (2) |
| 每股净资产 | 11.66 | 14.33 | 17.31 | 21.20 | 26.19 | 经营活动现金流 | (416) | 1673 | (227) | 1307 | 1828 |
| ROIC | 20.37% | 21.74% | 22% | 24% | 27% | 资本开支 | 0 | (846) | (211) | (211) | (211) |
| ROE | 18.28% | 19.45% | 22% | 23% | 24% | 其它投资现金流 | 814 | (12) | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 23% | 20% | 21% | 21% | 22% | 投资活动现金流 | 816 | (926) | (211) | (211) | (211) |
| EBIT Margin | 8% | 7% | 8% | 8% | 8% | 权益性融资 | (23) | 46 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 10% | 10% | 9% | 9% | 9% | 负债净变化 | 574 | 196 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 56% | 47% | 30% | 27% | 25% | 支付股利、利息 | (269) | (336) | (414) | (539) | (693) |
| 净利润增长率 | 42% | 31% | 34% | 30% | 29% | 其它融资现金流 | (1036) | (353) | 76 | (212) | 0 |
| 资产负债率 | 53% | 56% | 57% | 56% | 56% | 融资活动现金流 | (448) | (586) | (338) | (750) | (693) |
| 股息率 | 0.4% | 0.5% | 0.6% | 0.8% | 1.0% | 现金净变动 | (48) | 161 | (776) | 345 | 924 |
| P/E | 57.4 | 43.9 | 32.8 | 25.2 | 19.6 | 货币资金的期初余额 | 1162 | 1115 | 1276 | 500 | 845 |
| P/B | 10.5 | 8.5 | 7.1 | 5.8 | 4.7 | 货币资金的期末余额 | 1115 | 1276 | 500 | 845 | 1770 |
| EV/EBITDA | 51.1 | 37.3 | 32.8 | 26.7 | 21.9 | 企业自由现金流 | 0 | 747 | (383) | 1159 | 1675 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | 591 | (347) | 908 | 1649 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032