

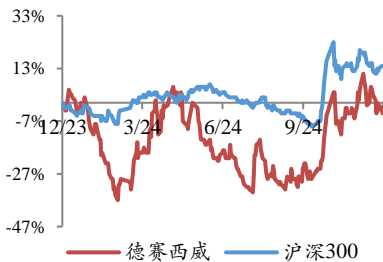
## 汽车智能化规模再升级，国际化进程加速

投资评级：增持  
首次覆盖

报告日期：2024-12-03

收盘价(元)	121.49
近12个月最高/最低(元)	144.50/76.44
总股本(百万股)	555
流通股本(百万股)	552
流通股比例(%)	99.38
总市值(亿元)	674
流通市值(亿元)	670

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj.@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

### 主要观点：

#### ● 产品智能化布局，客户结构多样化发展

德赛西威深度聚焦于汽车智能化各领域的高效融合，业务涵盖智能座舱、智能驾驶。公司于1986年成立，并于2020年起进入智能化领域业务突破阶段。2024年前三季度营业收入同比增长31.13%。智能座舱和智能驾驶业务增长显著，2024H1分别占总收入68.12%和22.81%。

作为汽车电子行业领先公司，公司与国内外多家车企建立合作关系，国内业务收入占比超80%，国外业务也快速增长。德赛西威通过全球服务体系和多渠道市场开拓，构建平衡健康的客户结构。

#### ● 智能座舱：产品品类丰富，挖掘海外市场机遇

2023年度智能座舱业务新项目订单年化销售额突破150亿元，并在海外市场持续获得突破性进展。2024H1公司智能座舱业务营收79.65亿元，同比增长27.43%。座舱域控第三代高性能智能座舱产品继续开疆拓土成为智能座舱业务增长的主要动力。第四代智能座舱产品拥有更强大的性能和更丰富的功能配置，已陆续量产供货。信息娱乐系统、显示系统和液晶仪表业务除国内市场的深耕外，还继续开拓欧洲、东南亚、日本、北美等主要国际市场。新产品方面，车身域控制器已落地量产；HUD业务已获得项目定点。

#### ● 智能驾驶：域控行业领先，产品方案多元

公司智能驾驶业务销售额和新项目订单规模继续保持爆发式增长，2023年全年营收同比增长约74%，新项目订单年化销售额突破80亿元。2024H1智能驾驶业务营收为26.67亿元，同比增长45.05%，公司智驾域控产品为行业第一，2024年1-8月市占率为23.90%。公司产品矩阵将覆盖更多的算力区间，以满足更大范围的市场需求。高算力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，为智能驾驶业务保持高速增长提供强有力的支撑。轻量级智能驾驶域控制器IPU02将推出更多新方案，适配国内车市的中低至中高价位区间车型这一最大的细分市场，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。

#### ● 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，紧跟智能化发展。我们预计公司2024-2026年将实现归母净利润18.46/20.42/22.72亿元，同比增长19.3%/10.6%/11.2%，对应2024/2025/2026年P/E分别为36.53/33.02/29.68x。考虑到公司客户结构多样化，并向海外市场突破，首次覆盖，给予公司“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21908	26055	29668	34801
收入同比 (%)	46.7%	18.9%	13.9%	17.3%
归属母公司净利润	1547	1846	2042	2272
净利润同比 (%)	30.6%	19.3%	10.6%	11.2%
毛利率 (%)	20.4%	19.5%	18.9%	18.4%
ROE (%)	19.5%	20.0%	19.1%	18.5%
每股收益 (元)	2.81	3.33	3.68	4.09
P/E	46.09	36.53	33.02	29.68
P/B	9.04	7.30	6.32	5.50
EV/EBITDA	34.37	29.45	25.79	22.76

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 产品智能化布局，客户结构多样化发展 .....	6
1.1 集成软件硬件，深耕于智能化 .....	6
1.2 产品持续迭代，营收规模显现 .....	6
1.3 盈利稳定增长，客户结构向多元化发展 .....	8
2 智能座舱：产品品类丰富，挖掘海外市场机遇 .....	11
2.1 座舱市场向好，算力升级新机遇 .....	11
2.2 拥抱座舱多品类，跃居市占第一 .....	15
2.2.1 座舱域控持续迭代，上下游客户合作广泛 .....	16
2.2.2 传统产品稳健放量，新产品有序推动 .....	19
3 智能驾驶：域控行业领先，产品方案多元 .....	21
3.1 降本趋势显著，市场下沉有望 .....	22
3.2 理想销量驱动，位居行业前列 .....	25
3.3 业务高速增长，算力方案灵活 .....	27
4 投资建议 .....	28
4.1 基本假设与营业收入预测 .....	28
4.2 估值和投资建议 .....	31
风险提示： .....	31
财务报表与盈利预测 .....	32

## 图表目录

图表 1 德赛西威主营业务结构图 .....	6
图表 2 德赛西威发展历程 .....	7
图表 3 德赛西威股权结构图 (截至 2024 年 8 月) .....	7
图表 4 2019-2024Q3 营业收入及其增长率 .....	8
图表 5 2019-2024Q3 归母净利润及其增长率 .....	8
图表 6 2019-2024Q3 各业务毛利率 (%) .....	8
图表 7 2019-2024Q3 费用率 (%) .....	8
图表 8 2020-2024H1 各业务营收 .....	9
图表 9 2020-2024H1 各业务营收占比 .....	9
图表 10 客户结构 .....	9
图表 11 2019-2023 年前五大客户占比 .....	9
图表 12 2019-2024H1 海内外营收 (亿元) .....	10
图表 13 2019-2024H1 海内外营收占比 .....	10
图表 14 智能座舱构成示意图 .....	11
图表 15 2020-2026 年中国智能座舱市场规模及增速 .....	12
图表 16 2019-2025 年中国智能座舱渗透率 .....	12
图表 17 2020-2026 年智能座舱搭载汽车数量及平均单价测算 .....	12
图表 18 2022-2024 年 1-3 月 智能座舱分价格段车型搭载率 .....	13
图表 19 智能座舱分级 .....	13
图表 20 特斯拉 AI 算力 (单位: H100 芯片 GPUs) .....	14
图表 21 车企超算中心云端算力及未来目标 (EFLOPS) .....	14
图表 22 各大品牌主机厂 AI 大模型及发布时间 .....	14
图表 23 理想 L 系列车型车机芯片升级历程 .....	14
图表 24 德赛西威智能座舱业务进展历程 .....	15
图表 25 德赛西威智能座舱各业务营收情况及整合历程 (亿元) .....	16
图表 26 博世汽车电子架构升级进程 .....	17
图表 27 2022-2024Q1 中国座舱域控前装交付量及搭载率 .....	17
图表 28 2023H1-2024H1 座舱域控分车型价格段搭载率 .....	17
图表 29 2023H1 座舱域控供应商竞争格局 .....	18
图表 30 2024H1 座舱域控供应商竞争格局 .....	18
图表 31 2023H1 座舱域控芯片供应商竞争格局 .....	18
图表 32 2024H1 座舱域控芯片供应商竞争格局 .....	18
图表 33 德赛西威智能座舱各代产品简介 .....	19
图表 34 公司与芯驰科技签约仪式 .....	19
图表 35 公司与上汽海外出行, 杰发科技签约仪式 .....	19
图表 36 2023 和 2024 年 1-3 月智能座舱核心配置渗透率 .....	20
图表 37 2021-2024 年 1-6 月乘用车 HUD 搭载量及渗透率 .....	20
图表 38 2024 年 1-6 月中控屏市场份额 .....	20
图表 39 2024 年 1-6 月液晶仪表市场份额 .....	20
图表 40 2023-2024H1 HUD 前十大国内外供应商市场份额 .....	20
图表 41 2023-2024H1 HUD 前十大供应商市场份额 (%) .....	20

图表 42 L2 及以上智驾等级渗透率	21
图表 43 2022-2023 年不同价格段车型 L2 智驾渗透率	21
图表 44 2024 年 20 万元以下搭载 L2 智驾代表车型	21
图表 45 智驾域控搭载量及渗透率	22
图表 46 智驾域控分价格车型搭载量及渗透率	22
图表 47 2023-2024 年 1-7 月国内乘用车分价格段车型销量占比	22
图表 48 2024H1 标配高速 NOA 车型激光雷达搭载率	23
图表 49 2024H1 标配城市 NOA 车型 激光雷达搭载率	23
图表 50 2023H1-2024H1 激光雷达分价格段车型搭载量 (万台)	23
图表 51 视觉方案主要车型	24
图表 52 2023 年智驾域控市占率排行	25
图表 53 2024 年 1-8 月智驾域控市占率排行	25
图表 54 2023 年智驾域控芯片市占率排行	25
图表 55 2024 年 1-8 月智驾域控芯片市占率排行	25
图表 56 主流国产智驾芯片合作客户/车型	26
图表 57 自研智驾域控代表车型	26
图表 58 小鹏部分车型智驾域控供应情况	26
图表 59 车企自研芯片情况	27
图表 60 2019-2024H1 智能驾驶收入 (亿元)	27
图表 61 2019-2024H1 智能驾驶毛利润 (亿元)	27
图表 62 德赛西威智能驾驶域控产品	28
图表 63 搭载舱驾一体产品 实车展示	28
图表 64 德赛西威“8775 舱驾一体”产品展示	28
图表 65 业绩拆分 (单位: 亿元)	30
图表 66 可比公司估值 (截止至 2024 年 12 月 03 日收盘)	31

# 1 产品智能化布局，客户结构多样化发展

## 1.1 集成软件硬件，深耕于智能化

德赛西威近年来持续开发高度集成的智能硬件和领先的软件算法，深度聚焦于汽车智能化各领域的高效融合。公司当前的主营业务有 **1) 智能座舱业务**：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。**2) 智能驾驶业务**：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。**3) 智能网联服务**：专注于车载软件开发以及运营服务，为车厂提供或共创生态及运营、基础软件、智能进入等整体解决方案，协助车厂构建并提高整体的车联网生态能力以及运营服务能力。

图表 1 德赛西威主营业务结构图

智能座舱	智能驾驶	智能网联
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>智能显示：</b> 娱乐显示系统、控制显示系统、抬头显示系统</li> <li>• <b>智能交互：</b> 仪表、信息娱乐系统、无线充电、智能表面</li> <li>• <b>智能域控：</b> 座舱域控、车身域控/区控、智能网关</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>智能驾驶计算系统：</b> 智能驾驶域控制器解决方案</li> <li>• <b>智能驾驶传感器：</b> 摄像头、毫米波/超声波/激光雷达、智能天线</li> <li>• <b>智慧交通系统：</b> 智慧交通产品和解决方案</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>生态软件：</b> 蓝鲸OS</li> <li>• <b>基础软件</b> OTA、协议栈、算法、网络安全</li> <li>• <b>智能进入</b> 算法、安全、管理平台、模组</li> <li>• <b>座舱空间生态</b> 车载KTV、游戏座舱、空气管理</li> </ul>

资料来源：公司官网，公司年报，华安证券研究所

## 1.2 产品持续迭代，营收规模显现

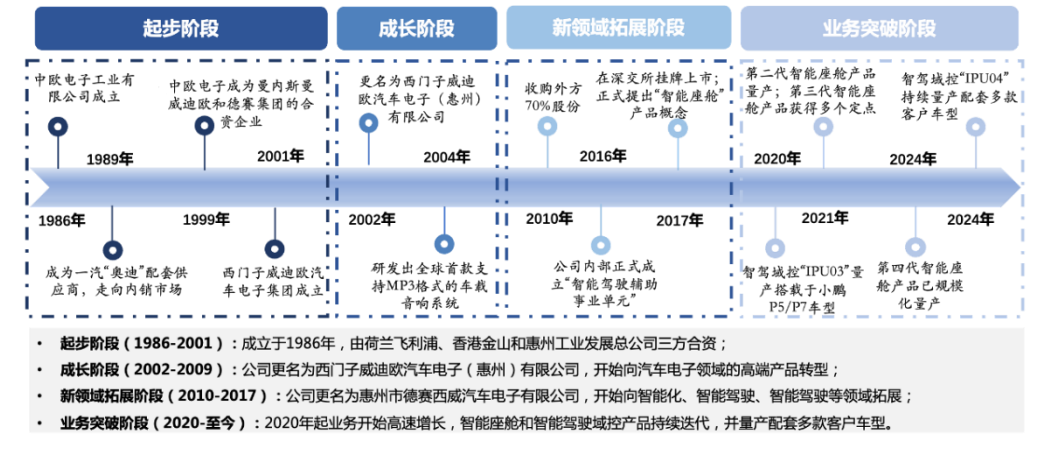
**1) 起步阶段：**1986年，公司前身——中欧电子工业有限公司成立。1989年公司成为一汽“奥迪”的配套供应商，正式走向内销市场；1999年，曼内斯曼威迪欧收购香港金山股份，中欧电子正式成为曼内斯曼威迪欧和德赛集团的合资企业；2001年，西门子威迪欧汽车电子集团成立。

**2) 成长阶段：**2002年，中欧电子工业有限公司更名为西门子威迪欧汽车电子（惠州）有限公司；2004年，公司研发出全球首款支持MP3格式的车载音响系统。

**3) 新领域拓展阶段：**2010年，德赛集团成功收购外方70%股份，公司更名为“惠州市德赛西威汽车电子有限公司”，并开启汽车智能化领域的业务拓展；2016年，公司内部正式成立“智能驾驶辅助事业单元”，开始探索智能驾驶相关产品；2017年，公司在深交所挂牌上市，并于年报中正式提出“智能座舱”产品概念。

**4) 业务突破阶段：**2020年起，公司在汽车智能化领域多点开花。智能驾驶域控产品“IPU03”于2020年正式量产下线，并配套于小鹏的P5和P7车型；2021年，公司的第二代智能座舱产品已规模化量产，第三代智能座舱产品获得了包括长城，奇瑞，理想在内的多家自主品牌客户项目定点；2024年，公司的第四代智能座舱产品，和智驾域控“IPU04”持续量产并配套多款客户车型。

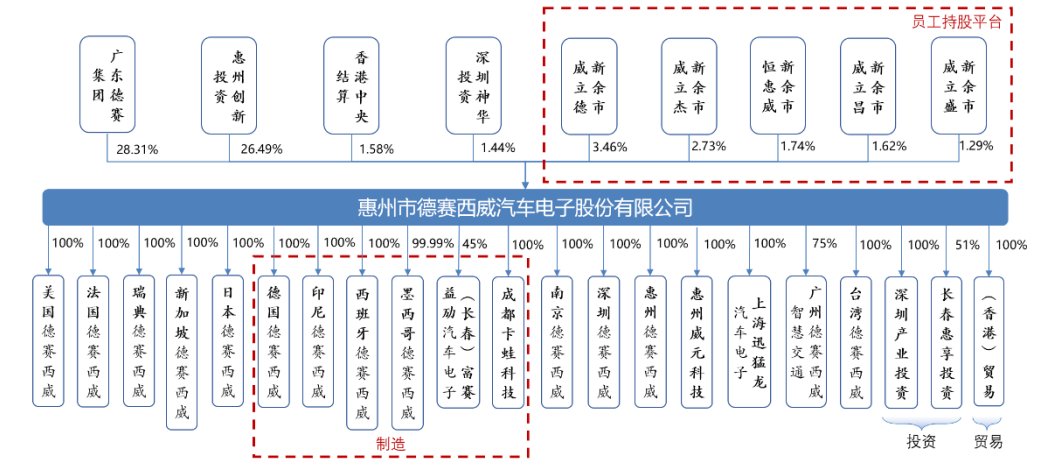
图表 2 德赛西威发展历程



资料来源: 公司官网, 公司年报, 公司年报, 华安证券研究所

公司的股权结构相对稳定。自 2017 年上市以来, 广东德赛集团与惠州市创新投资有限公司合计持股比例一直保持在 55% 以上。截至 2024 年 8 月, 德赛集团为公司第一大股东, 持股比例为 28.31%; 控股股东为惠创投, 持股比例为 26.49%; 其余股东持股比例皆在 4% 以下。公司子公司结构清晰, 分工明确。通过控股不同子公司来开展汽车电子产品的技术服务与开发、生产销售、以及产业投资等活动, 总部位于中国惠州, 中国共设 9 个分支机构, 海外共设 14 个分支机构。

图表 3 德赛西威股权结构图 (截至 2024 年 8 月)



资料来源: 公司公告, wind, 华安证券研究所

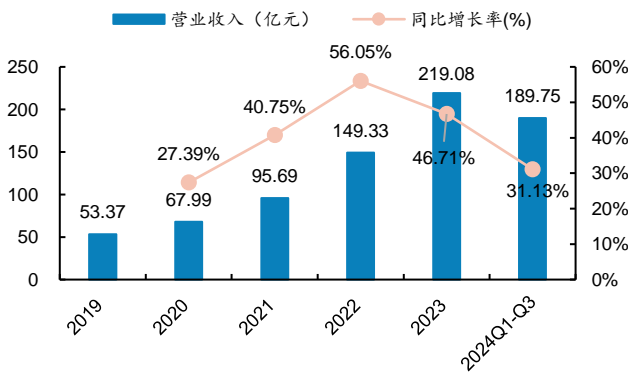
### 1.3 盈利稳定增长，客户结构向多元化发展

营业收入维持高增长趋势，自 2021 年起至 2023 年，年均复合增长率为 47.7%。2024Q1-Q3 营业收入 189.75 亿元，同比+ 31.13%。得益于规模化，归属于上市公司股东净利润于近 5 年持续保持高增速。归母净利率于 8% 的水平上下波动，主要系毛利率的下滑与费用率的改善双重作用。

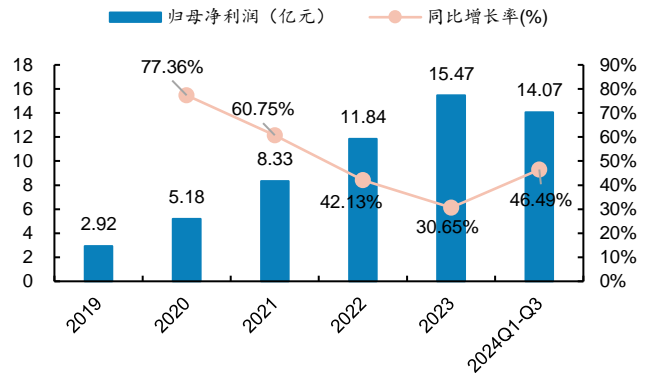
销售毛利率动态调整相对稳定，受产品规模化量产、产品结构变化及芯片价格波动影响。2024 年 Q1-Q3 销售毛利率为 20.55%，同比提升 0.67pct。

期间费用率得到控制。其中，销售费用率得益于规模效益，下降幅度较大；在研发方面，公司持续加大研发投入、但仍保持在 9%-10% 的水平。2023 年公司研发人数增加至 3,886 人，研发效能进一步提升。

图表 4 2019-2024Q3 营业收入及其增长率



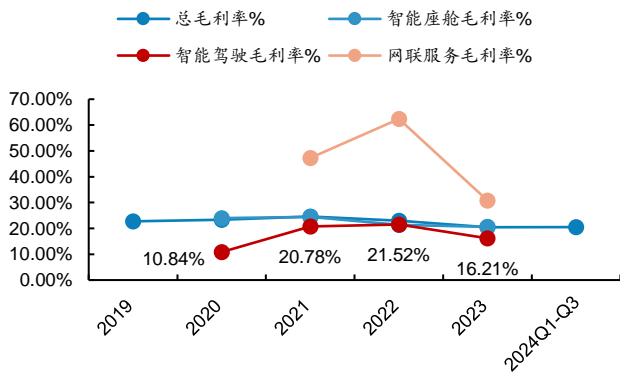
图表 5 2019-2024Q3 归母净利润及其增长率



资料来源: wind, 华安证券研究所

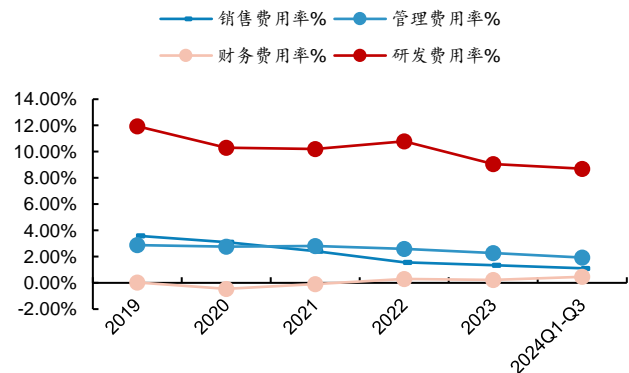
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 2019-2024Q3 各业务毛利率 (%)



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

图表 7 2019-2024Q3 费用率 (%)



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

公司主营业务收入均实现明显增长。智能驾驶业务为公司战略发展重心，带动公司营收发展。

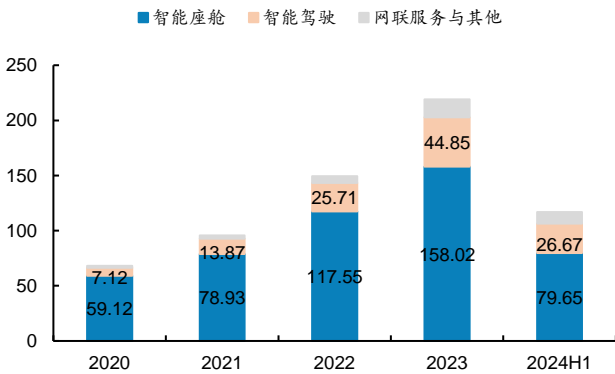
1) 智能座舱: 2024H1 实现营业收入 79.65 亿元，较上年同期增长 27.43%，占总收入 68.12%，主要受益于第三代高性能智能座舱产品已量产配套理想汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车等客户；第四代智能座舱产品已获得理想汽车、吉利汽车、广汽埃安、集度汽车、吉利汽车等客户的新项目定点，并已陆续量产供货。



**2) 智能驾驶:** 2024H1 实现营业收入 26.67 亿元, 较上年同期增长 45.05%, 占总收入 22.81%, 主要受益于高算力平台智能驾驶域控制器在理想汽车、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; 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。为高阶智能驾驶提供感知支持, 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。

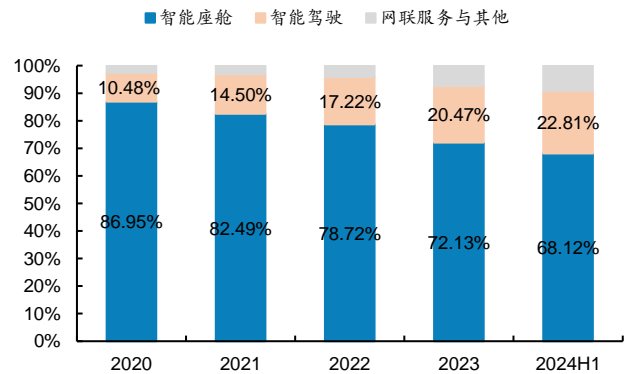
**3) 网联服务及其他:** 2024H1 实现营业收入 10.60 亿元, 较上年同期增长 66.90%, 占总收入 9.07%, 专注于车载软件开发以及营运服务, 为车厂提供或共创生态软件及运营、基础软件、智能进入、座舱空间生态 V-AIOT 以及大数据运用等整体解决方案。公司整车 OTA 解决方案、智能进入、座舱空间生态服务持续升级迭代并已获得理想汽车、奇瑞汽车、CEER、长安汽车、一汽丰田、广汽丰田等国内外领先车企新项目订单。

图表 8 2020-2024H1 各业务营收



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

图表 9 2020-2024H1 各业务营收占比



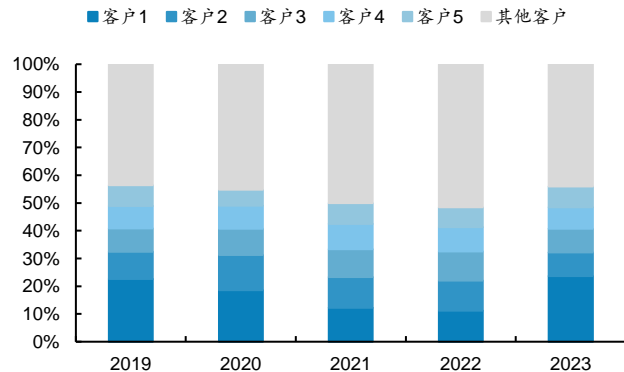
资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

公司与众多国内外车企已经建立长久、稳定的合作关系。公司客户群体主要包括国内自主品牌客户、合资品牌客户与海外客户。其中 2023 年前五大客户 (排名不分先后) 包括理想、奇瑞、一汽大众与上汽大众、一汽丰田与广汽丰田、吉利。

图表 10 客户结构

客户类别	客户名称
自主品牌客户	理想汽车、小鹏汽车、比亚迪、上汽乘用车、奇瑞汽车、吉利汽车、广汽乘用车、广汽埃安、长城汽车、极氪汽车、一汽红旗等
合资品牌客户	上汽大众、上汽通用、一汽大众、一汽丰田、广汽丰田、长安福特、长安马自达、东风日产等
海外客户	VOLKSWAGEN、AUDI、SKODA、TOYOTA、LEXUS、MAZDA、SUZUKI、CATERPILLAR、CAT、STELLANTIS、DAF、SEAT、SCANIA、CEER、PROTON 等

图表 11 2019-2023 年前五大客户占比



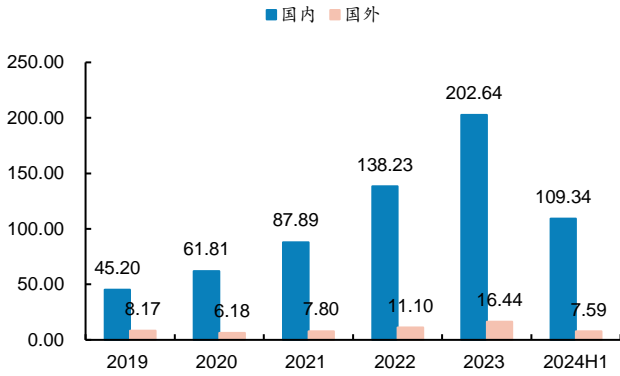
资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

德赛西威国内业务收入占比超 80%, 且随时间推移逐渐上升, 2024H1 年达到 92.50%, 主要原因系国内业务增速高于国外业务。国外业务收入近三年快速增长, 2023 年国外收入达到 16.44 亿元, 同比+48.13%, 主要得益于公司积极建设海外工

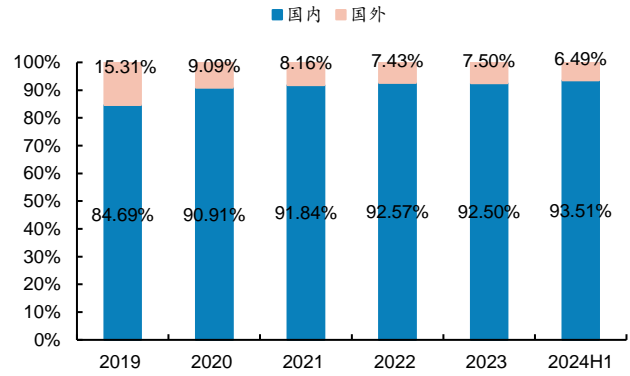
厂、研发中心及销售渠道，接连突破海外新客户。公司多渠道开拓市场，打造更平衡、更健康的客户结构。在国内市场，公司继续推进“老客户，新产品”策略，增加在核心客户的产品供货品类，同时发力高端品牌、攻坚少数重要白点客户。在国际市场，公司以总部赋能为基础，搭建全球服务体系，快速打开全球各主要汽车市场。

图表 12 2019-2024H1 海内外营收 (亿元)



资料来源：公司年报，华安证券研究所

图表 13 2019-2024H1 海内外营收占比



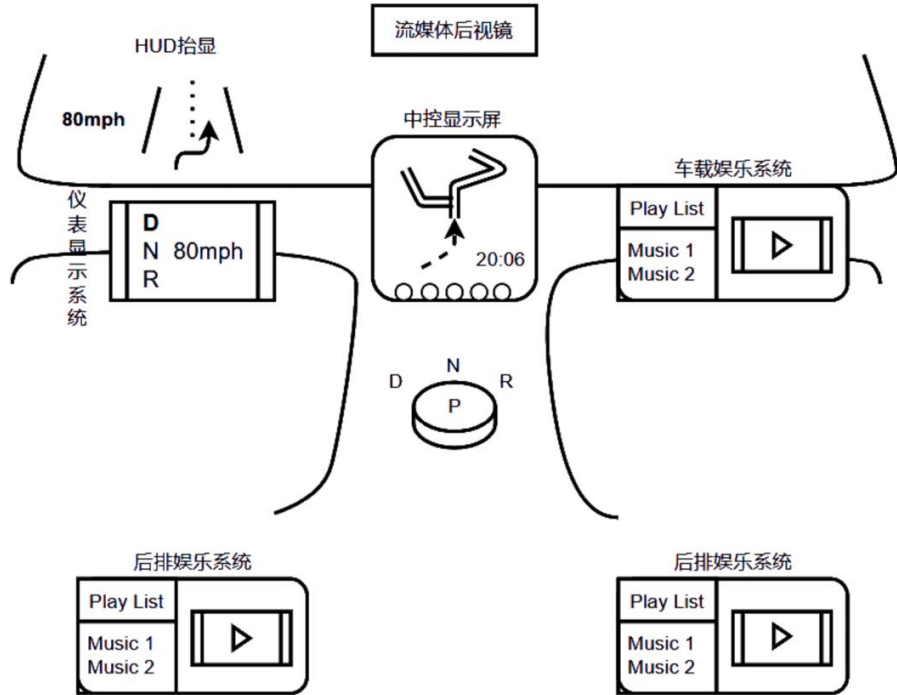
资料来源：公司年报，华安证券研究所

## 2 智能座舱：产品品类丰富，挖掘海外市场机遇

### 2.1 座舱市场向好，算力升级新机遇

汽车智能座舱是指集成了多种智能化技术，包括车载信息娱乐系统、驾驶辅助系统、智能空调、智能照明等的新型驾驶舱，旨在提供更加舒适、安全、智能的驾驶体验。其主要构成包括仪表显示系统、前后中控屏、车载娱乐系统、流媒体后视镜、抬头显示系统、视觉感知系统、语言交互系统和其他软硬件。

图表 14 智能座舱构成示意图

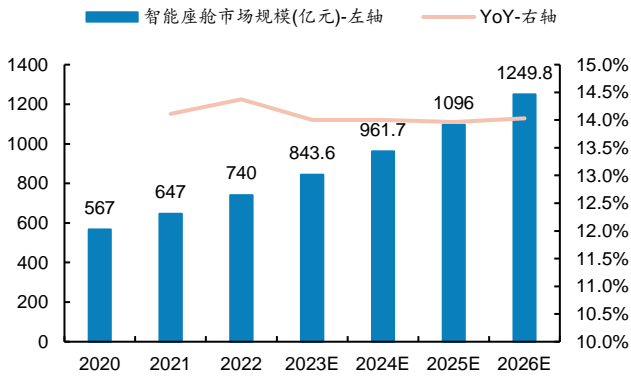


资料来源：marklines，华安证券研究所

**智能座舱在中国的市场规模呈现稳定增长的态势。**根据 marklines 数据库测算，2020 年国内智能座舱市场规模为 567 亿元；预测 2024 年和 2026 年市场规模将分别达到 961.7 亿元和 1249.8 亿元，年均复合增速维持在 14%。

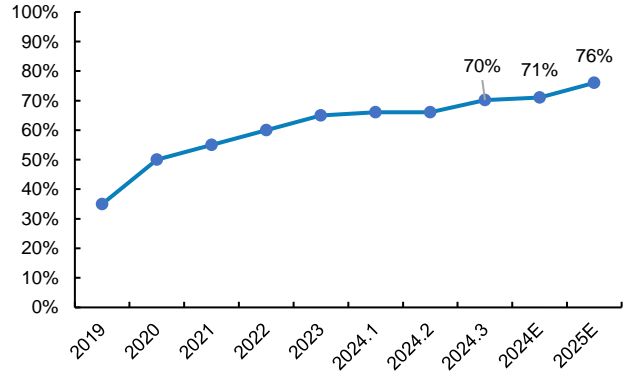
**渗透率同样保持稳定增长趋势。**marklines 数据显示，截止 2024 年 3 月，智能座舱整体渗透率已达到 70%，且全年渗透率有望达到 71%；预测 2025 年渗透率将达到 76%，整体年复合增长率保持在 5% 左右。

图表 15 2020-2026 年中国智能座舱市场规模及增速



资料来源: marklines, 华安证券研究所

图表 16 2019-2025 年中国智能座舱渗透率



资料来源: marklines, 华安证券研究所

智能座舱的市场规模的提升主要由搭载量驱动。根据我们的测算, 2020 年到 2026 年智能座舱的搭载量年增速皆维持在 10%左右; 而智能座舱平均单价增速则较为缓慢, 搭载量与智能座舱渗透率有关, 而平均单价与智能座舱功能丰富度相关, 我们认为现阶段国内乘用车智能座舱普及的重要程度大于智能座舱功能多样性。

图表 17 2020-2026 年智能座舱搭载汽车数量及平均单价测算

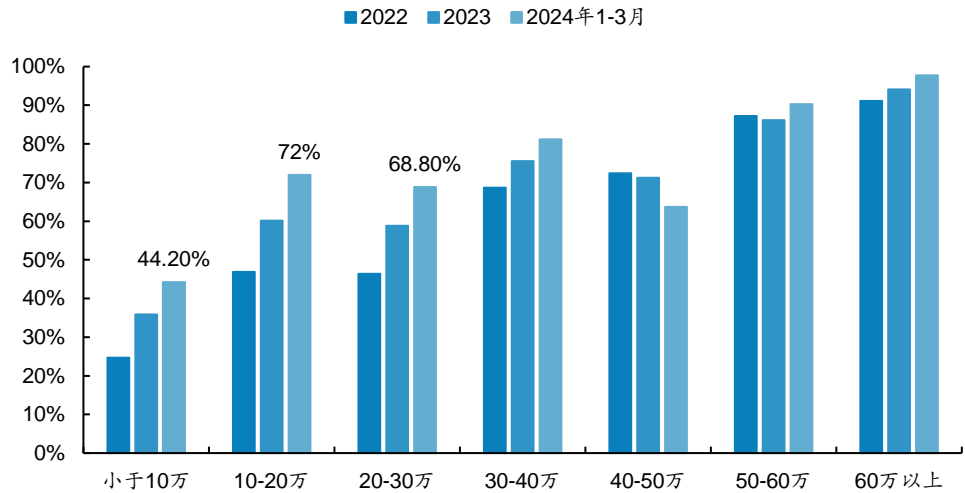
	2020A	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
乘用车销量(万辆)	1929.21	2015.67	2054.54	2170.58	2235.70	2302.77	2371.85
YoY			1.93%	5.65%	3.00%	3.00%	3.00%
智能座舱市场规模(亿元)	567.0	647.0	740.0	843.6	961.7	1096.0	1249.8
智能座舱渗透率 (%)	50%	55%	60%	65%	71%	76%	81%
智能座舱搭载量(万辆)	964.60	1108.62	1232.73	1410.88	1587.34	1750.10	1921.20
YoY		14.93%	11.19%	14.45%	12.51%	10.25%	9.78%
单车价值量(元)	5878.07	5836.08	6002.96	5979.26	6058.55	6262.49	6505.31
YoY		-0.71%	2.86%	-0.39%	1.33%	3.37%	3.88%

资料来源: wind, Marklines, 华安证券研究所测算

未来智能座舱渗透率的增长主要受两方面因素驱动: 产品在低端价格车型中的加速渗透突破增量市场; 产品技术迭代升级打开存量市场。

智能座舱在中高端车型渗透率已较为成熟, 低端车型将成为未来增量市场的主战场。盖世汽车数据表明, 2022 至 2024 年间, 智能座舱在 30 万元以上车型搭载率连续三年超过 60%, 50 万以上车型搭载率超过 80%, 价格越高的汽车对于智能座舱具有更好的搭载积极性。不过近年来, 智能座舱正在快速向低价车型兼容, 截至今年 3 月, 10-30 万元车型已实现大规模上量: 其中 10-20 万车型的搭载率已达到 72%; 20-30 万车型的搭载率已达到 68.8%。10 万元以下车型为智能座舱上车的分水岭, 渗透率截止 2024 年 3 月为 44.2%, 仍未超过 50%。随着未来智能座舱持续规模化量产, 低端车型渗透率有望进一步增加。

图表 18 2022-2024 年 1-3 月 智能座舱分价格段车型搭载率



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

**技术层面的迭代升级将带来存量市场的突破。**

首先，高级智能座舱仍待研发和普及。中国汽车工程学会等机构联合发布的《汽车智能座舱分级与综合评价白皮书显示》将智能座舱分为 L0 到 L4 等 5 个级别，可实现不同等级的认知与交互功能。当前的大多数智能座舱处于 L1 级，部分处于 L2 级，可实现主动感知和服务舱内驾乘人员及可持续升级的网联云能力。同时，《白皮书》预测，L2 级部分认知智能座舱实现大规模市场化普及，预计将在 2025 年左右实现；L3 级高阶认知智能座舱实现大规模市场化普及，预计将在 2030 年左右实现；L4 级全面认知智能座舱逐步实现大规模市场化发展，预计将在 2035 年以后实现。

图表 19 智能座舱分级

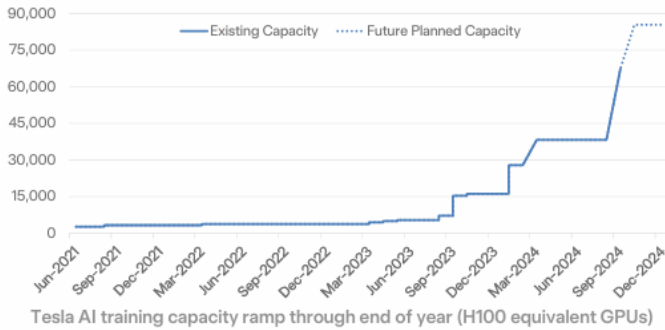
层级	主要特征	人机交互	网联服务	场景拓展
L0 功能座舱	任务执行发生在舱内场景；座舱被动式响应舱内驾驶员和乘员需求；具备车机服务能力	被动交互	车机服务	舱内部分场景
L1 感知智能座舱	任务执行发生在舱内场景；座舱在部分场景下具备主动感知舱内驾乘人员的能力，任务执行需要驾驶员授权；具备面向驾乘人员的舱域服务能力	授权交互	舱域服务	舱内部分场景
L2 部分认知智能座舱	任务可跨舱内外部分场景执行；座舱具备舱内部分场景主动感知驾乘人员的能力，任务可部分主动执行；具备可持续升级的网联云服务能力	部分主动交互	可升级网联云服务	舱内外部分场景
L3 高阶认知智能座舱	任务可跨舱内外部分场景执行；座舱具备舱内全场景主动感知驾乘人员的能力，任务可部分主动执行；具备开放的网联云服务能力	部分主动交互	开放网联云服务	舱内全/舱外部分场景
L4 全面认知智能座舱	任务可跨舱内外全场景执行，舱内可以无驾驶员；座舱具备舱内全场景主动感知舱内人员的能力，任务可完全主动执行；具备云控平台服务能力	主动交互	云控平台服务	舱内外全场景

资料来源：中国汽车工程学会，华安证券研究所

而算力匮乏是升级高阶智能座舱的主要挑战。高级智能座舱离不开汽车与人工智能的深度融合，随着各大车企加速推动 AI 大模型在智能座舱中的应用，行业对于汽车智能算力的需求也在快速增长，其中，云端算力便是车企训练 AI 大模型必不可少的资源，而座舱大模型的基础模型算力需求大于 10EFLOPS。在车企算力供给端，截至 2024 年 9 月特斯拉 AI 算力约等效为 6.75 万张英伟达 H100 芯片，即 67.5 EFLOPS，预计 24 年底达到 100 EFLOPS。而国内车企现有的云端算力都在 10

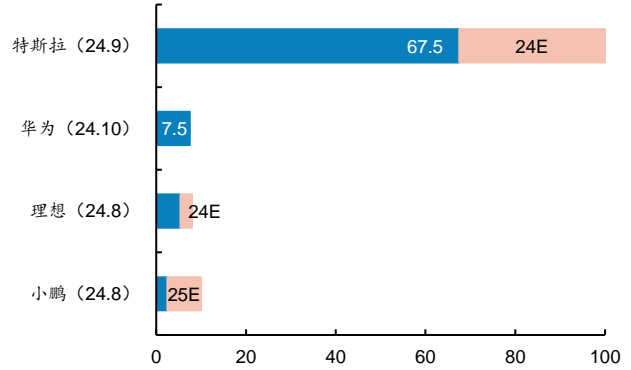
EFLOPS 以下,与特斯拉相比仍存在较大差距。但国内车企也在积极进行算力提升,比如理想汽车截至 2024 年 8 月底的算力为 5.39 EFLOPS,而理想的目标是在 2024 年底提升至 8 EFLOPS;小鹏则预计在 2025 年达到 10 EFLOPS。

图表 20 特斯拉 AI 算力 (单位: H100 芯片 GPUs)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 车企超算中心云端算力及未来目标 (EFLOPS)



资料来源: 36 氪汽车, 华安证券研究所

云端算力升级将同步带来车端算力 (芯片算力) 的提升,并在未来带来智能座舱产品存量替代的机会。从 2023 年开始,各大头部车企开始纷纷推出座舱 AI 大模型。为了适配大模型所需算力,各大品牌主机厂们近年来也在针对高算力芯片进行新车型研发和老车型改款。以德赛西威的核心客户——理想为例,L 系列车型在 2023 年及以前均采用高通骁龙 8155 芯片,总算力在 16 TOPS 及以下;而 2024 改款和上新的车型均采用高通骁龙 8295P 芯片,总算力提升至 60 TOPS。高算力芯片的替换,意味着智能座舱产品存量替代的窗口期正在逐渐打开。

图表 22 各大品牌主机厂 AI 大模型及发布时间

车厂	AI 大模型名称	发布时间
蔚来	NOMI GPT	2024/4
埃安	广汽瑞云 一体大模型智能体	2024/4
小米	MiLM-1.3B	2024/3
吉利	星睿 AI 大模型	2024/1
比亚迪	璇玑 AI 大模型	2024/1
理想	Mind GPT	2023/12
极越	文心一言	2023/10

资料来源: 佐思汽研, 搜狐汽车, 华安证券研究所

图表 23 理想 L 系列车型车机芯片升级历程

	2022款	2023款	2024款
芯片型号	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8295P
理想L9	芯片数量: 2 总算力: 16 TOPS	芯片数量: 2 总算力: 16 TOPS	芯片数量: 1 总算力: 60 TOPS
理想L8	芯片数量: -	Air & Pro: 1 Max: 2	芯片数量: 1
理想L7	芯片数量: - 总算力: -	Air & Pro: 8 TOPS Max: 16 TOPS	芯片数量: - 总算力: 60 TOPS
理想L6	芯片数量: - 总算力: -	芯片数量: - 总算力: -	芯片数量: 1 总算力: 60 TOPS

资料来源: 汽车之家, 易车网, 华安证券研究所

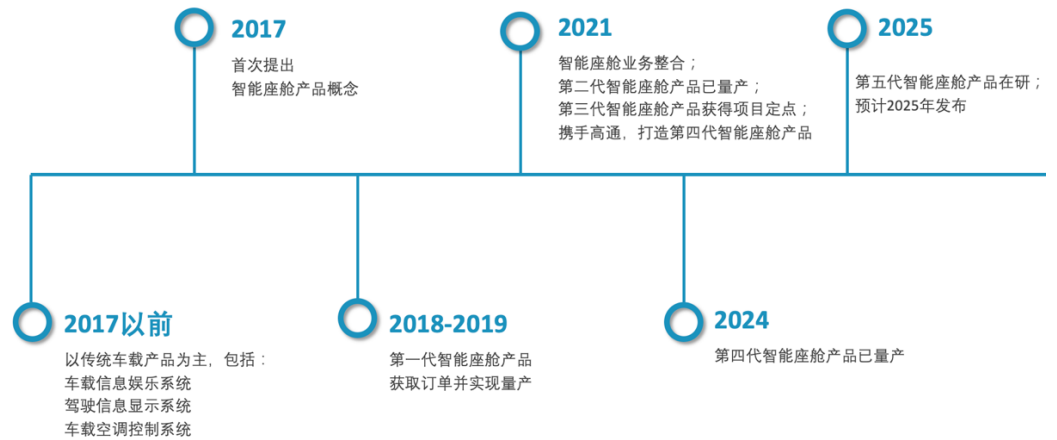
## 2.2 拥抱座舱多品类，跃居市占第一

公司的智能座舱业务经历了从传统产品转变为智能化座舱产品的发展过程。早期，公司专注于车载信息娱乐系统、驾驶信息显示系统和空调控制等传统车载产品。直至 2017 年，公司正式提出智能座舱概念，启动智能化转型，并开始布局智能座舱和智能座舱域控器等新型产品。2018 年，公司的第一代智能座舱产品已获得车和家（现理想汽车）和长安汽车等客户订单，并于 2019 年规模化量产。

2021 年，公司于年报中正式整合智能座舱业务。此前的车载信息娱乐系统等传统产品，和当时的智能座舱和座舱域控器等新兴产品，共同组成了公司的智能座舱业务。2021 年报告期内，公司的第二代智能座舱产品已规模化量产，第三代智能座舱产品获得了包括长城，奇瑞，理想在内的多家自主品牌客户项目定点。同时，公司携手高通，共同打造第四代智能座舱系统。

目前，公司智能座舱业务已实现传统座舱产品稳定增长，智能座舱产品高速增长。信息娱乐系统方面，公司在维持国内领先地位的同时，持续扩大全球市场份额，2024 上半年已获得广汽埃安，长城汽车，MAZDA 和 Toyota Indonesia 等多个客户的新项目定点；智能座舱产品方面，2023 年，第三代高性能智能座舱产品已成为智能座舱业务增长的主要动力。2024 上半年，公司第四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。第五代智能座舱产品处于研发阶段，预计于 2025 年正式发布。

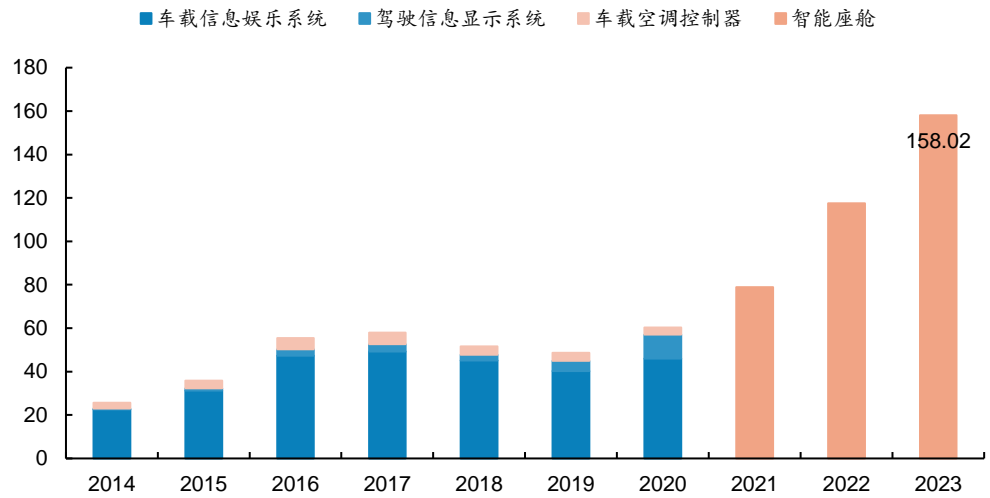
图表 24 德赛西威智能座舱业务进展历程



资料来源：公司年报，华安证券研究所

公司智能座舱业务整体保持良好增长势头。2023 年底，智能座舱业务实现营收 158.02 亿元，同比增长 34.42%；截至 2024 年 H1，公司智能座舱业务实现营收 79.65 亿元，同比增长 27.43%。营收规模的增长主要得益于第三代和第四代座舱域控制器的规模化配套及新订单的持续获取。

图表 25 德赛西威智能座舱各业务营收情况及整合历程 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

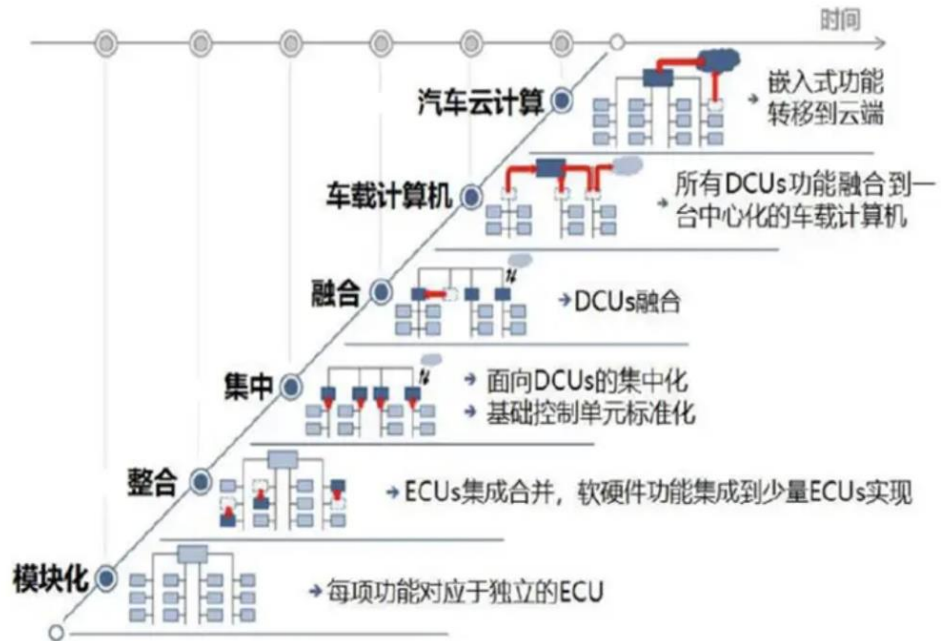
### 2.2.1 座舱域控持续迭代，上下游客户合作广泛

域控制器是汽车电子控制单元 (ECU) 是车辆控制系统的“大脑”，负责接收、处理和发送各种信息，以控制车辆的不同功能和系统，确保车辆的正常运行和安全性。随着汽车工业的复杂以及汽车功能的多样化，一辆车搭载的 ECU 数量越来越多，平均数量可达到 50-100 个。以往各个 ECU 往往独立运行，给整车厂的软硬件升级带来了一定的限制。而座舱域控制器则可将汽车座舱域的 ECU 集中到一个平台上，以高集成、高性能、高扩展性等方面的优势满足用户的个性化需求。

座舱域控的技术发展正迈入全新阶段，带动供应链产品迎来新周期。博世曾在 2017 年将整车电子电气架构的发展划分为 6 个阶段：模块化阶段、功能集成阶段、中央域控制器阶段、跨域融合阶段、车载中央电脑和区域控制器阶段、车载云计算阶段。当前，特斯拉是业内首家完成“中央计算+区域架构”落地的车企。而国内大部分车企和 Tier 1 正处于中央域控制器和跨域融合阶段；其中，头部企业都在预研或即将落地“中央计算+区域控制平台”解决方案，并带动供应链进入提质升级的新周期。



图表 26 博世汽车电子架构升级进程

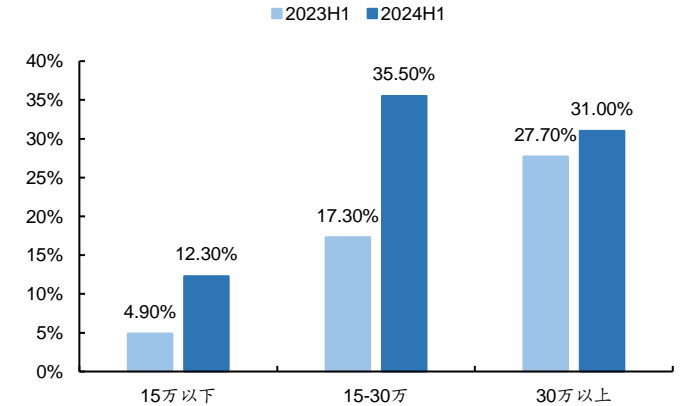
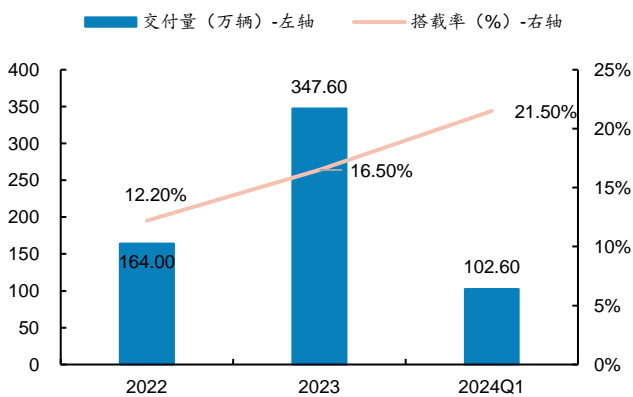


资料来源: 未来智库, 华安证券研究所

**座舱域控渗透加快。**根据盖世汽车统计数据显示, 2023 年中国市场座舱域控前装搭载率为 16.5%, 至 24Q1 搭载率提升到 21.5%, 交付量为 102.6 万台。**座舱域控加速向中低端车型渗透,** 2023 年 H1 到 2024 年 H1 期间, 座舱域控各价格段车型搭载率均有提高。其中, 15-30 万车型搭载率提升最为迅速, 从 17.30% 提升至 35.50%, 同比增长 18.2 pct; 15 万以下车型搭载率紧随其后, 从 4.90% 提升至 12.30%, 同比增长 7.40 pct。

图表 27 2022-2024Q1 中国座舱域控前装交付量及搭载率

图表 28 2023H1-2024H1 座舱域控分车型价格段搭载率



资料来源: 盖世汽车, 华安证券研究所

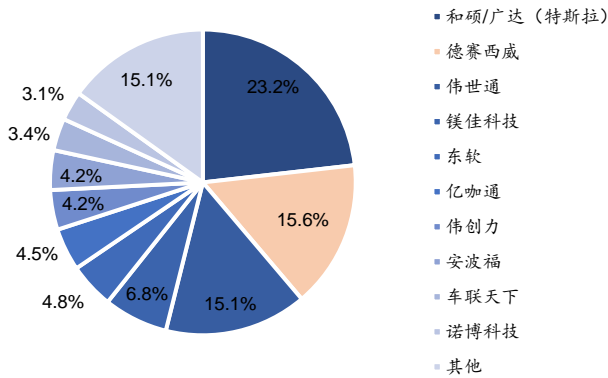
资料来源: 盖世汽车, 华安证券研究所

**座舱域控竞争格局待显现, 供应商市场份额绑定销量上行车企, 本土品牌渐成主力。**

2023 年 H1, 和硕和广达凭借特斯拉在中国快速的发展节奏, 坐居市场份额榜首, 占比 23.2%; 德赛西威则借助理想汽车和奇瑞汽车等客户同期快速增长的交付量, 稳居本土供应商首位, 市占比 15.6%; 镁佳科技、亿咖通、东软集团、车联天下等本土供应商也成绩斐然, 逐渐成为市场主力。

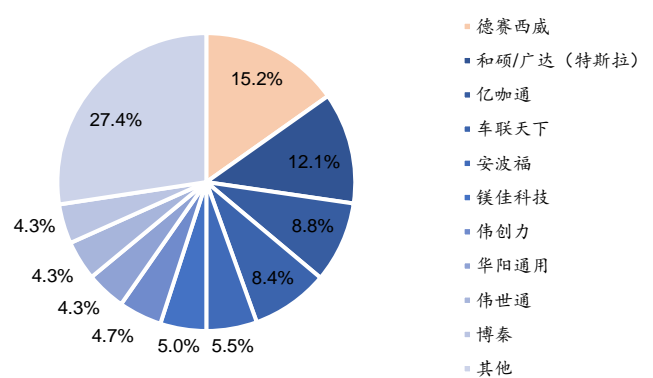
2024 年 H1, 竞争格局发生变化。特斯拉终端零售销量在今年上半年为 28.17 万辆, 同比下滑 4.19%, 和硕和广达的座舱域控装机量也随之受到影响, 上半年市占率排名退居第二, 下降至 12.1%; 而理想汽车和奇瑞汽车较去年同期交付量均增长超 50%, 同步带动德赛西威装机量提升, 其排名跃居第一, 市占率为 15.2%; 下游车企市场份额多变, 和硕/广达及德赛西威份额均有所下降, 其他本土厂商, 如亿咖通、车连天下、华阳通用、伟创力均显现了强劲势能。

图表 29 2023H1 座舱域控供应商竞争格局



资料来源: 盖世汽车, 华安证券研究所

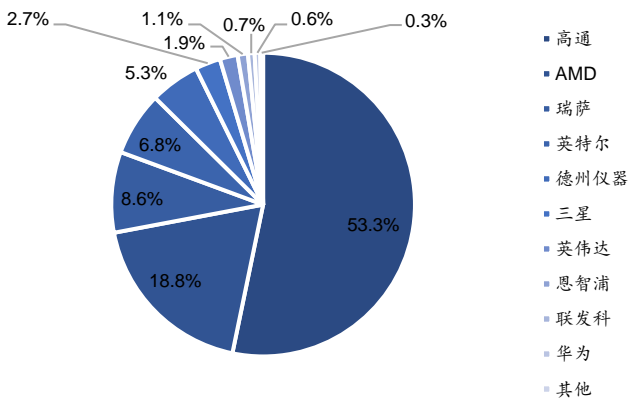
图表 30 2024H1 座舱域控供应商竞争格局



资料来源: 盖世汽车, 华安证券研究所

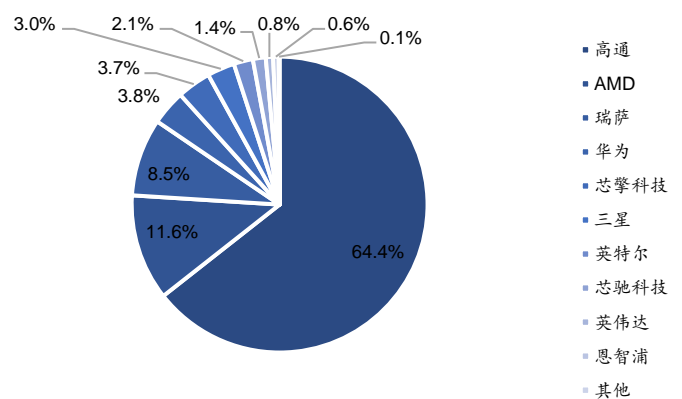
外资主导座舱域控芯片市场, 国产芯片开始上量。根据盖世汽车数据显示, 外资品牌 (高通、AMD、瑞萨) 合计市场份额仍超过 80%。其中高通占据绝对领先地位, 至 2024H1, 市占率进一步提升至 64.4%。除和硕/广达外, 多数厂商基本都采用高通 8155 和 8295 的芯片方案。国产芯片正逐步放量, 华为、芯擎科技跃升至第四、五位, 市占率分别为 3.8%、3.7%, 虽然两者市场份额离前三供应商仍有较大差距, 但排名已超过三星, 英伟达等其余外资品牌, 后续势头有望继续增强。

图表 31 2023H1 座舱域控芯片供应商竞争格局



资料来源: 盖世汽车, 华安证券研究所

图表 32 2024H1 座舱域控芯片供应商竞争格局



资料来源: 盖世汽车, 华安证券研究所

公司智能座舱域控平台顺应算力与汽车电子电气架构升级趋势。截至 2024 年 10 月, 公司总计发布四代智能座舱域控平台, 前三代产品算力集中在 8 TOPS 水平, 实现了从基本的信息娱乐系统与仪表集成, 到舱内外智能交互和感知功能的升级; 第四代产品在算力上迎来阶段性突破, 初版和延伸版分别达到 60 TOPS 和 48 TOPS, 支持 AI 应用多模融合, 紧跟座舱 AI 大模型的潮流; 同时, 公司顺应汽车电子电气

架构跨域融合转向中央计算的大趋势，将在 2025 年推出基于中央计算平台的第五代产品。

图表 33 德赛西威智能座舱各代产品简介

	第一代	第二代	第三代	第四代	第四代延伸版	第五代
量产时间	2019	2020	2022	2024	2024	在研，预计于2025发布，量产时间未定
功能特点	实现信息娱乐于仪表集成，拓展了车身与空调设备显示和操作便利性	人机交互，语音交互能力进一步提升，实现了舱内外智能感知	在场景化用户体验，显示输出，舱内外感知，APP应用等方面全面加强	实现智能应用个性化，AI应用多模融合，驾驶辅助集成等重大突破。支持领先的多屏联动、音效处理和AR等技术，并改变了传统汽车座舱单模的交互方式，将视觉感知、语音感知、交互行为等多个维度进行融合，可提供智能化、场景化多模态融合体验	支持舱内办公，沉浸式游戏，舱泊一体智驾等功能。在兼顾性能的同时，紧凑设计、简化线束、高度集成等特点使其在成本上更具优势	顺应跨域融合向中央计算发展的大趋势，第五代产品将基于中央计算平台
搭载芯片	1*高通820A 1*德州仪器Jacinto	瑞萨M3	高通骁龙8155	高通骁龙SA8295P	高通骁龙8255	-
芯片AI算力	8 TOPS	-	8 TOPS	60 TOPS	48 TOPS	-

资料来源：公司公众号，盖世汽车，华安证券研究所

公司在座舱芯片上与高通长期合作，近年来正积极探索国产芯片解决方案。公司已发布的四代智能座舱域控平台中，有三代采用了高通芯片解决方案。随着国产芯片的鹊起，公司也在加强与国产芯片供应商的联系，并在 2023 年 4 月与芯驰科技签约共同打造 DS06C 域控平台；在 2023 年 9 月与上汽海外出行，杰发科技签约合作打造全球座舱平台“国芯 V5/GXV5”。

图表 34 公司与芯驰科技签约仪式



资料来源：公司微信公众号，华安证券研究所

图表 35 公司与上汽海外出行，杰发科技签约仪式



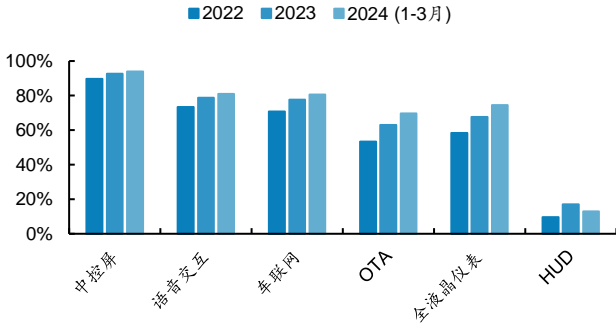
资料来源：公司官网，华安证券研究所

## 2.2.2 传统产品稳健放量，新产品有序推动

车载信息娱乐系统可实现辅助驾驶、三维导航、实时路况、IPTV（网络电视）、车身控制、无线通讯、在线娱乐、TSP 服务（汽车互联网与通信）等功能，是汽车电子化、网络化、智能化的体现。在盖世汽车提出的智能座舱的核心配置中，除座舱域控外，公司智能座舱业务中与上述功能息息相关的配置有：中控屏，全液晶仪表，和 HUD（抬头显示器）。

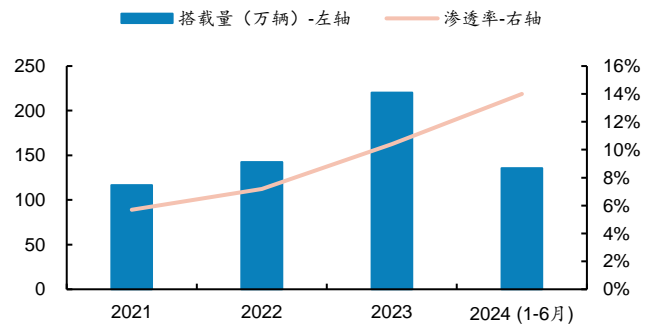
车载信息娱乐系统核心配置渗透率整体较为成熟，HUD 市场前景广阔。截至 2024 年 3 月，中控屏、语音交互、和车联网的渗透率均已超过 80%；OTA 和全液晶仪表盘的渗透率在 70%左右；而 HUD 市场仍是一片蓝海，截至 2024 年 6 月渗透率仅为 14%。

图表 36 2023 和 2024 年 1-3 月智能座舱核心配置渗透率



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

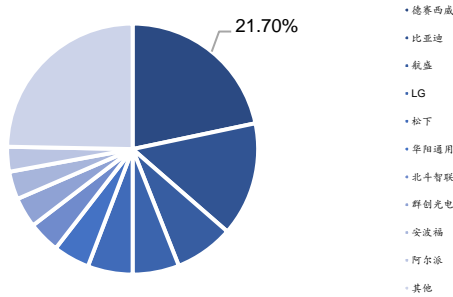
图表 37 2021-2024 年 1-6 月乘用车 HUD 搭载量及渗透率



资料来源：公司官网，华安证券研究所

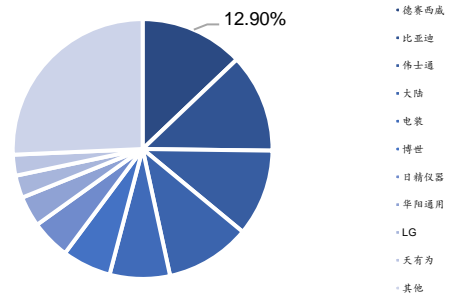
公司在中控屏和液晶仪表市场中均处领先地位，当前订单获取情况良好。截至 2024 年 6 月，公司在中控屏和液晶仪表产品中的市场份额分别为 21.70% 和 12.90%，均排名第一。公司在 2024 年中报报告期内，公司的显示系统已获得奇瑞汽车、吉利汽车、长城汽车、VOLKSWAGEN、丰田汽车、CEER、SEAT、Audi、CAT 等海内外客户多个新项目订单；液晶仪表已获得广汽埃安、广汽乘用车、一汽丰田、广汽丰田、Stellantis、CAT 等客户新项目定点。公司也积极推进新产品的业务拓展，报告期内，车身域控制器产品已落地量产；HUD 产品以及电子后视镜产品也陆续获得客户新项目订单。

图表 38 2024 年 1-6 月中控屏市场份额



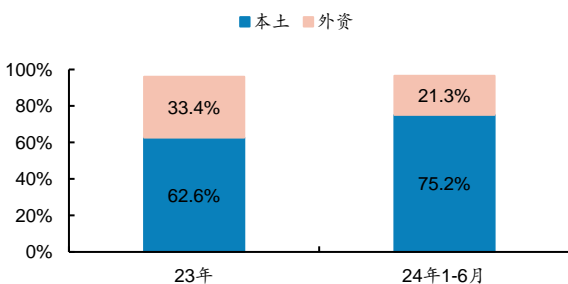
资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

图表 39 2024 年 1-6 月液晶仪表市场份额



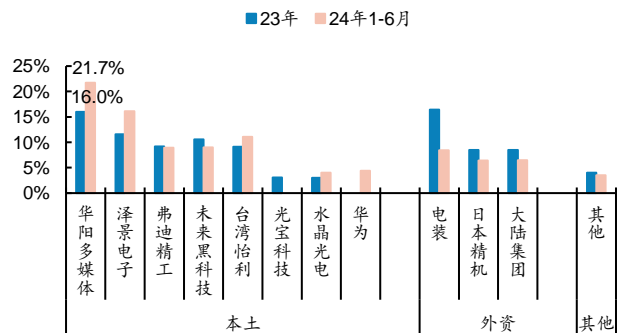
资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 40 2023-2024H1 HUD 前十大国内外供应商市场份额



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

图表 41 2023-2024H1 HUD 前十大供应商市场份额 (%)



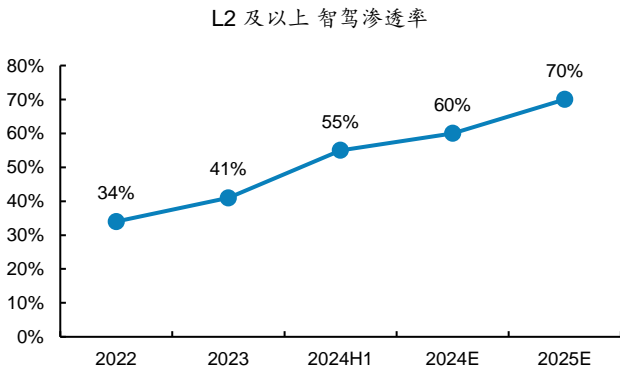
资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

### 3 智能驾驶：域控行业领先，产品方案多元

智能驾驶根据可实现的功能不同，可分为 L0 到 L5 等 6 个等级，当前国内正处于 L2 等级智驾的普及阶段，部分车企已开启乘用车从 L2 向 L3 等级的跨越。数据显示，截止 2024 上半年，达到 L2 等级智驾或以上的渗透率已超过 50%，预计 2025 年该渗透率将达到 70%。

分车型价格来看，20 万元以下车型的 L2 等级智驾渗透率有较大提升空间。截止 2023 年年底，20-30 万车型的渗透率最高，已超过 60%；20 万以下车型渗透率则较低，其中 10-20 万车型渗透率未达到 40%，10 万元以下车型则基本不具备 L2 等级智驾功能。

图表 42 L2 及以上智驾等级渗透率



图表 43 2022-2023 年不同价格段车型 L2 智驾渗透率



资料来源：盖世汽车，中国电动汽车百人会，华安证券研究所

资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

各车企正积极探索智驾降本，抢占 20 万元及以下智驾车型市场。2023 年 9 月至今已有多款 L2 等级智驾车型实现价格下探，其中宝骏悦也 Plus 智尊版价格逼近 10 万元，可实现高速 NOA (领航辅助) 功能；今年 8 月发布的小鹏 Mona M03 以智能驾驶为主要卖点，以顶配 15.58 万元的价格即可同时实现高速和城区 NOA，上市 48 小时大定即超三万辆，智驾功能下沉低价格车型正受到市场的认可。

图表 44 2024 年 20 万元以下搭载 L2 智驾代表车型

车型	上市时间	价格 (万元)
上汽通用五菱 宝骏云朵 Max	2023.9	13.38
上汽通用五菱 宝骏悦也 Plus 智尊版	2024.4	10.38
长安-深蓝 S07 Max 华为ADS SE乾崮智驾版	2024.7	19.49
小鹏 Mona M03 Max	2024.8	15.58
上汽通用五菱 宝骏云海	2024.9	13.38
长安-深蓝L07 华为ADS SE乾崮智驾版	2024.9	16.69
小鹏P7+	2024.10	20.98

资料来源：汽车之家，华安证券研究所

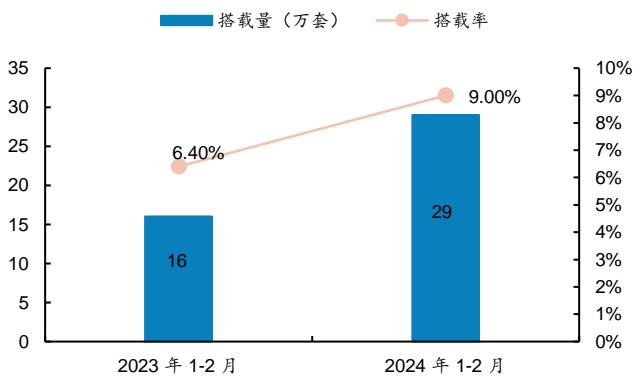
### 3.1 降本趋势显著，市场下沉有望

与座舱域控类似，智能驾驶域控将汽车自动驾驶域原本相互独立的 ECU 融合，并通过一个或几个“中央大脑”来实现对于不同 ECU 的集成式控制。搭载了智能驾驶域控的车辆，可以不同程度的实现车辆感知、车辆控制、安全保护、故障诊断、网络通信、以及数据处理等功能。

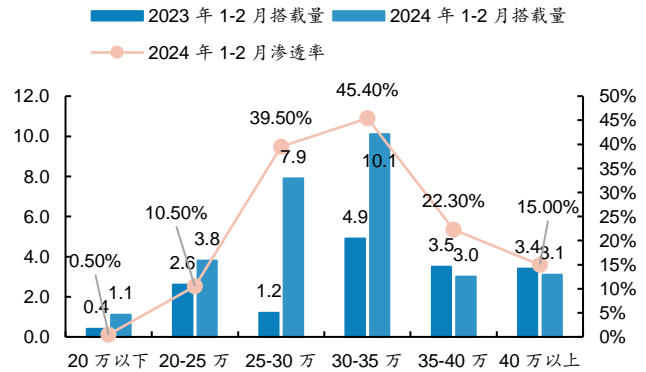
智驾域控市场前景开阔，但由于在低价格车型中的渗透率不足，导致整体渗透率进展较为缓慢。2024 年 1-2 月，智驾域控整体渗透率为 9%，相比 2023 年同期仅提高 2.6 pct，虽然整体渗透率有广阔的提升空间，但提升速度缓慢。推测低价格车型渗透率不足为该现象主要原因。2023 年和 2024 年 1-7 月，20 万元以下车型销量在国内整体乘用车销量中占比分别为 70% 和 67.6%，排名第一；而在 2024 年 1-2 月期间，智驾域控在该价位段车型中的渗透率仅为 0.5%。较高的销量占比，和较低的渗透率，使得 20 万元以下车型成为智驾域控整体渗透率突破的“瓶颈”。

智驾域控渗透率远低于 L2 等级智驾渗透率在于，刚好满足 L2 等级驾驶辅助功能的车型，并不绑定智驾域控。针对 L0-L2（包括刚好达到 L2 在内）等级的智驾功能，业内基本采用前视一体机方案即可满足。而当前要实现高速/城市 NOA 等 L2+ 或更高级别的智驾功能，才需要绑定智驾域控。目前 L0-L2 级别智驾多出现于乘用车中销量占比较高 20 万元以下车型，不配置智驾域控即可达到 L2 等级智驾的门槛。

图表 45 智驾域控搭载量及渗透率



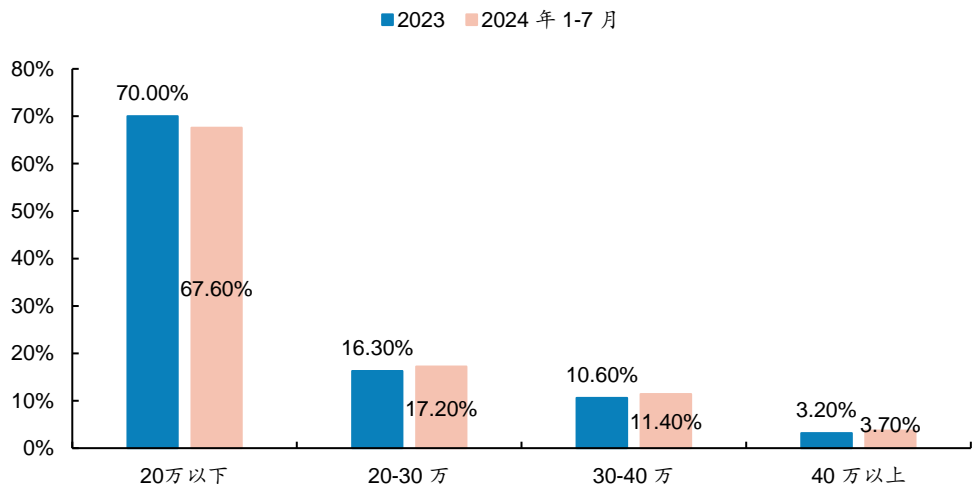
图表 46 智驾域控分价格车型搭载量及渗透率



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

图表 47 2023-2024 年 1-7 月国内乘用车分价格段车型销量占比



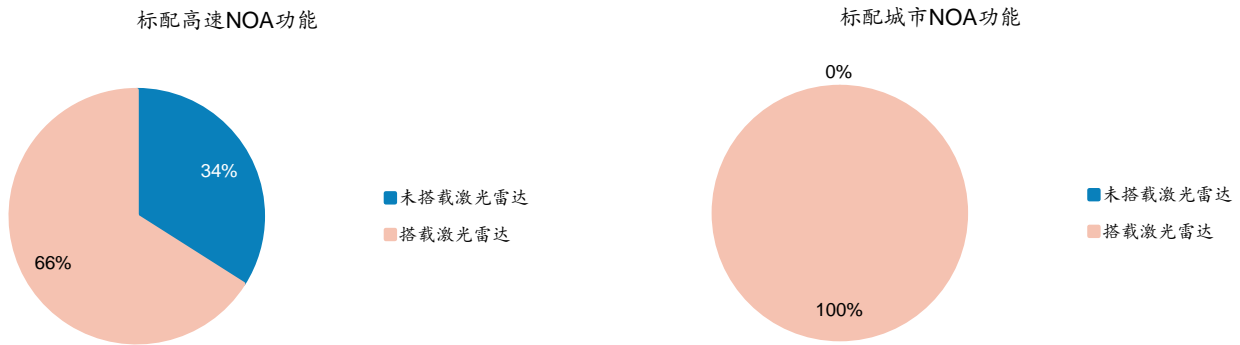
资料来源：乘联会，华安证券研究所

但“视觉感知方案+高算力芯片智驾域控制器”正助力智驾向低价格段车型试探，并有望突破“瓶颈”，带动智驾域控整体渗透率提升。

此前的智能驾驶为实现 NOA 功能，在感知层面多采用激光雷达方案，但由于价格原因，该方案在低端车型中较难普及。激光雷达感知方案是指，以激光雷达为主导，配合毫米波雷达、超声波传感器、摄像头等感知硬件，将测距和图像等信息传入系统进行分析。截止 2024 年上半年，标配高速 NOA 功能的乘用车中，激光雷达搭载率达到了 66%；而这一数据在标配更复杂的城市 NOA 功能的乘用车中更是达到了 100%。但由于激光雷达价格较贵，在低端车型中难以普及。据盖世汽车数据显示，截至 2024 年上半年，虽然激光雷达的价格已有所下降，但在 20 万以下车型中搭载量仍然较少，其中 10-20 万元车型中的搭载量仅为 0.6 万颗。

图表 48 2024H1 标配高速 NOA 车型激光雷达搭载率

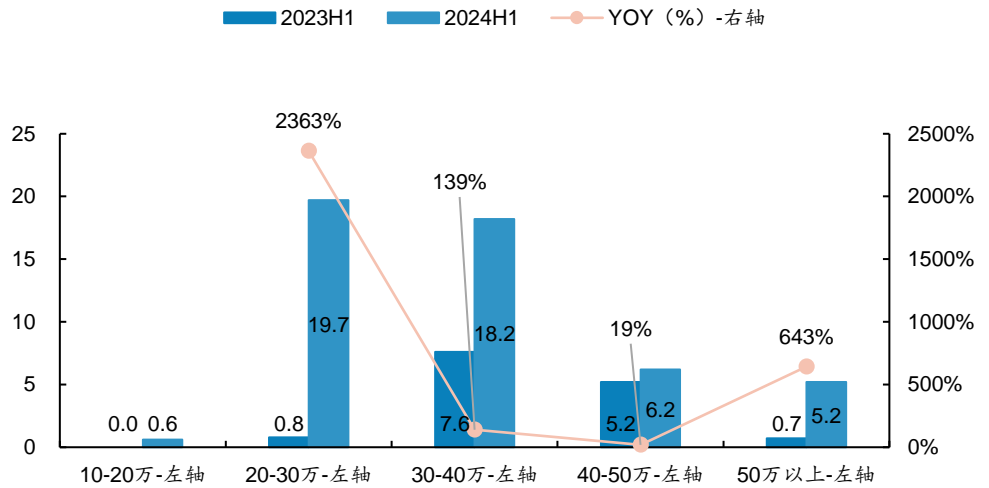
图表 49 2024H1 标配城市 NOA 车型激光雷达搭载率



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

图表 50 2023H1-2024H1 激光雷达分价格段车型搭载量（万台）



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

视觉方案凭借其性价比优势，正逐渐成为低端车型智驾感知方案的主流。视觉感知方案无需激光雷达，而是以摄像头为主导，配合毫米波雷达和超声波传感器等硬件，将获得的图像等数据传入系统，从而计算出汽车周围车辆和道路的信息。其中，纯视觉方案甚至仅靠摄像头，无需其他硬件便可实现包括 NOA 在内的智能驾驶功能。由于对硬件需求不高，视觉方案成本较低，更易在低价格车型上搭载。盖世

汽车数据显示，一套纯视觉方案成本在千元级别，以特斯拉为例，Model 3 和 Model Y 搭载的 8 个摄像头硬件成本约合 1417 元，等于或低于当前一颗激光雷达的价格。通过去激光雷达方案，当前多家车企已实现了智驾降本，将车型价格控制在了 20 万元左右或以下，代表车型有小鹏 Mona M03，小鹏 P7+，以及华为与长安汽车合作的深蓝 S07、深蓝 L07 等。

但视觉方案由于提供的信息以图像为主，相比激光雷达方案可供分析的信息较少，若要实现高级别的智驾功能，则需匹配高算力芯片的智能驾驶域控制器。以小鹏为例，近期热卖的 Mona M03 和最新发布的 P7+ 车型，高配版售价分别为 15.58 万和 20.98 万元，都搭载了两颗英伟达 Drive Orin 芯片，总算力可达 508 TOPS，高算力智驾域控可同时实现城区 NOA 和高速 NOA 功能；其他视觉方案车型由于采用算力较低的智驾域控方案，可实现的智驾功能有局限，目前仅可实现高速 NOA 功能或部分城市 NOA 功能。因此，为了让智驾在低端车型上少打“折扣”，“视觉方案+高算力芯片智驾域控制器”正成为低价格车型智能驾驶的主要解决办法，并有望带动智驾域控制器整体渗透率的提升。

图表 51 视觉方案主要车型

智驾 Tier1/OEM	华为	卓驭 (大疆)	小鹏
纯视觉方案	ADS SE (乾崮智驾基础版)	戎行平台	AI 鹰眼视觉方案
20 万元左右及以下应用车型	深蓝 S07 深蓝 L07	宝骏云朵 宝骏云海 宝骏悦也 PLUS 新款途观 L Pro	小鹏 Mona M03 小鹏 P7+
感知硬件配置	摄像头*10 毫米波雷达*3 超声波雷达*3	摄像头*9	摄像头*11 毫米波雷达*3 超声波雷达*12
芯片配置	-	-	英伟达 Drive Orin *2
芯片算力	小于 100 TOPS	32 TOPS	508 TOPS
NOA 实现程度	仅高速 NOA	仅高速 NOA 和部分城市 NOA	同时实现 高速 NOA 和城市 NOA

资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

除此之外，舱行泊一体域控方案可以助力智能驾驶下沉到 10 万元以下车型，进一步提高智驾域控在低价格车型中的渗透率。2024 年 10 月，传统地图厂商——四维图新，召开了年度用户大会，并正式发布了基于低算力平台的舱行泊一体域控方案。该方案在无需增加硬件的基础上，将智能座舱与智能驾驶两套分离式方案，集成至一套域控方案。据四维图新介绍，该集成式方案的成本下降 20% 左右，低至 2000 元，10 万元以下车型便可配置该产品，实现“智驾+智舱”的双重搭载。截至今年 10 月，四维图新的舱行泊一体域控总出货量已超过 100 万台，已定点或量产超 200 万台，共服务 7 家车企。这组数据表明，智驾降本的背景下，舱行泊/舱驾一体域控有望成为智驾域控的下一个趋势，帮助 10 万元以下车型实现智能驾驶，并提高产品的整体渗透率。



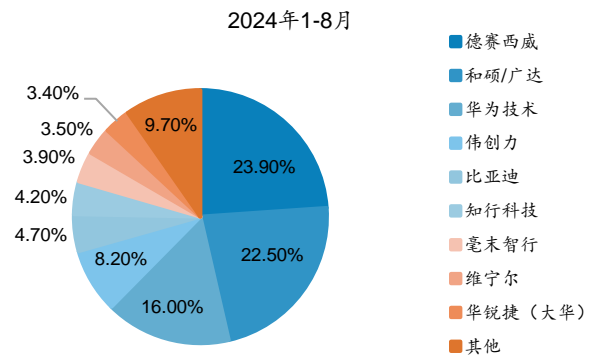
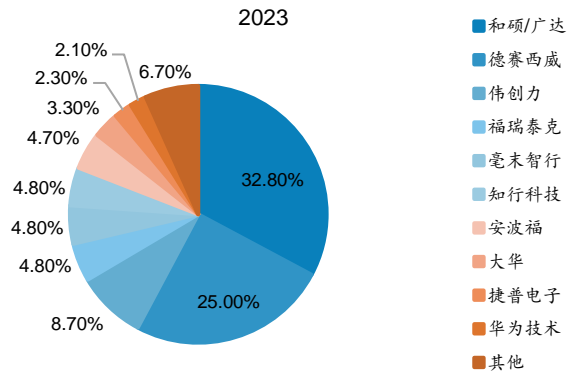
### 3.2 理想销量驱动，位居行业前列

智驾域控供应商的市占率表现与搭载车型在终端市场的销量表现直接相关。和硕和广达为特斯拉代工智驾域控产品，2023 年占据市占率排行第一；2024 年，和硕/广达排名下降至第二，德赛西威取榜首而代之。排名变化与客户车企销量表现直接相关。今年 1-8 月，特斯拉销量同比略升 0.89%；但德赛西威的核心客户——理想汽车，销量上升幅度更大，同比上升 2.38%，并且相比和硕和广达专为特斯拉代工，德赛西威拥有更广泛的合作车型群体，例如理想 L7/8/9 和 Mega，小鹏 P5/P7/G9，飞凡 F7/F9，昊铂 GT/HT，以及今年大卖的小米 SU7 等。此外，和硕和广达虽然代工能力较强，但并不具备研发能力；而德赛西威则同时具备优秀的自研智驾域控产品和灵活的代工能力，加上优质且广泛的客户群体，公司市场竞争力越来越强。

本土供应商在智驾域控竞争格局中占据主导地位。2023 和 2024 年上半年市占率排名前十的供应商中，外资供应商各只有一家，其余全为本土企业。综合来看，本土供应商凭借着在软件和硬件领域的多维度布局，产品快速迭代，以及多芯片平台适配、配置模式灵活等优势，实现了自主领先。

图表 52 2023 年智驾域控市占率排行

图表 53 2024 年 1-8 月智驾域控市占率排行



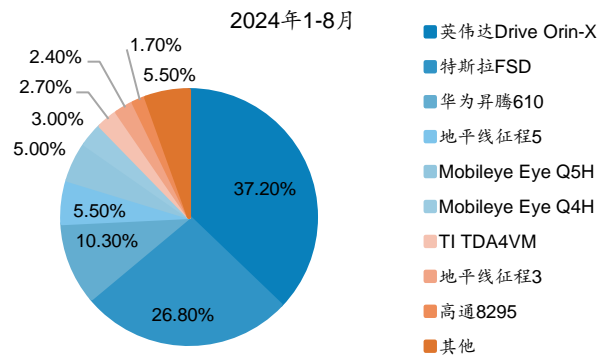
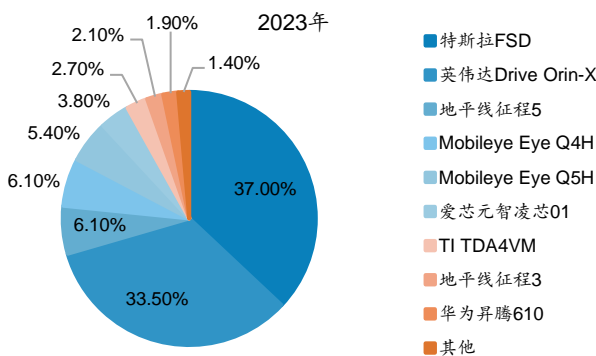
资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

智驾域控芯片的竞争格局仍然以外资为主导。2023 年和 2024 年 1-8 月期间，英伟达 Drive Orin-X，和特斯拉 FSD 芯片的合计市场份额超过 60%。国产智驾芯片的份额稳步提升。2023 年华为昇腾 610 的市占率仅 1.9%，排名第九，而在 2024 年 1-8 月跃升至 10.30%，冲入了前三甲。此外，国产供应商——地平线的两款芯片也榜上有名，其中地平线征程 5 连续位列市占率前五名。

图表 54 2023 年智驾域控芯片市占率排行

图表 55 2024 年 1-8 月智驾域控芯片市占率排行



资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

资料来源：盖世汽车，华安证券研究所

国产智驾芯片拓客成果显著。势头强劲的华为昇腾 610 芯片采用垂直合作模式，

主要搭载于华为 Hi 模式和鸿蒙智行合作车型；地平线征程 5 则采用横向拓客的扩展模式，与理想、比亚迪、蔚来、上汽、奇瑞等主流客户建立了广泛的合作关系；凌芯 01 和黑芝麻 A1000L 芯片当前合作客户较少，分别搭载于零跑 C10 和一汽红旗 E001/E202 等车型。在“中国制造 2025”的规划中，我国计划到 2025 年的国产芯片自给率达到 50%，在政策支持和本土企业持续创新的推动下，国产芯片未来大有可为。

图表 56 主流国产智驾芯片合作客户/车型

主流国产芯片名称	主要合作客户/车型
华为昇腾610	华为Hi模式和鸿蒙智行合作车型
地平线征程5	理想、比亚迪、蔚来汽车、上汽集团、长安汽车、埃安、红旗、哪吒汽车、奇瑞汽车等
爱芯元智凌芯01	零跑C10
黑芝麻A1000L	一汽红旗E001/E202

资料来源：盖世汽车，黑芝麻官网，华安证券研究所

当前，在智驾域控和智驾芯片上，部分车企已有或正在推进自研方案。但由于自研方案成本较高，当前多用于中高端车型；低端车型则多采用第三方供应商方案。整体而言，主机厂自研域控/芯片对于第三方供应商的影响较小。

智驾域控方面，特斯拉，蔚来和小鹏的部分车型采用了“自研+第三方代工”的合作模式。相比直接采用第三方智驾域控产品，车企进行自研，在掌握核心技术的同时，可以根据自己的需求实现产品的定制化和差异化，但也需要付出昂贵的时间和金钱成本。高昂的研发成本，使得当前车企自研的智驾域控，多搭载在中高端车型上。在 20 万元以下的低端车型上，第三方的智驾域控解决方案仍是更具性价比的选择。以小鹏为例，其自研的智驾域控搭载在价格段为 19.99~27.69 万元的 G6 车型上；而顶配价格即在 15 万元左右的 Mona M03 和 P5 车型则分别采用了由经纬恒润和德赛西威提供的第三方产品。

图表 57 自研智驾域控代表车型

车企	车型	车型价格 (万元)
特斯拉	Model Y	24.99 - 35.49
	Model 3	23.19 - 33.59
小鹏	G6	19.99 - 27.69
蔚来	ET5	29.80 - 35.60
	ES6	33.80 - 39.60
	ES8	49.80 - 59.80
	EC6	35.80 - 41.60

资料来源：汽车之家，华安证券研究所

图表 58 小鹏部分车型智驾域控供应情况

车型	车型价格 (万元)	供应商
Mona M03	11.98 - 15.58	经纬恒润
P5	13.69 - 15.99	德赛西威
G6	19.99 - 27.69	自研+代工

资料来源：盖世汽车，汽车之家，公司官网，华安证券研究所

智能驾驶自研芯片方面，蔚来的“神玑 NX9031”和小鹏的“图灵 AI”芯片分别于今年 7 月和 8 月流片成功；理想代号为“舒马赫”的自研芯片项目，预计将于今年年内流片；比亚迪的芯片自研项目也在有序进行。与自研智驾域控类似，车企自研芯片同样需要付出高昂的代价。盖世汽车数据显示，芯片的研发周期至少需要 2-3 年，单次流片费用至少数千万元，一颗 5nm 芯片最终的研发成本可能高达 20-30 亿元。为了回收研发成本，根据各车企自研芯片算力和市场销量表现的不同，变

现可分为“高销量低价格”和“高价格低销量”两种模式。

比亚迪的销量集中在低端车型，所以自研芯片算力较低，未来将主要搭载 10-20 万元车型，以高销量回收研发成本。而新势力车企主打超高算力自研芯片，比如蔚来和小鹏自研的芯片都面向 L4 级自动驾驶进行研发设计，算力可分别达到 1000+ 和 750+ TOPS。但是，新势力车企在销量上暂时无法比肩比亚迪，以搭载量收回研发成本的路走不通。因此，超高算力自研芯片适合搭载在高单价车型上来实现成本回收。比如，蔚来已经明确表示，其自研芯片将会首发搭载到起售价为 80 万的 ET9 车型上。

图表 59 车企自研芯片情况

车企	自研芯片	芯片算力 (TOPS)	搭载车型价格 (万元)
蔚来	神玳NX9031	1000+	80+
小鹏	图灵AI芯片	750+	-
理想	舒马赫	-	-
比亚迪		小于100	10 - 20

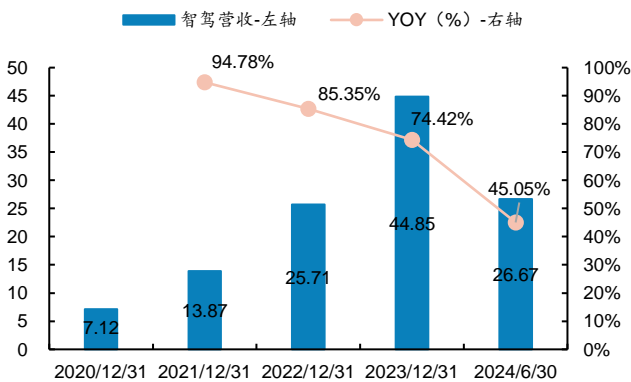
资料来源：懂车帝，汽车之家，华安证券研究所

然而，热卖的小鹏 Mona M03 表明，一款受市场欢迎的 20 万元以下智驾车型，在智驾功能上不能进行过多的“打折”。因此，在兼顾成本和功能的情况下，智驾域控搭载的芯片算力应该较高，但不宜太高。而当前新势力和比亚迪的自研芯片分别定位超高算力和低算力，不契合当下低端智驾车型的性价比需求。因此，对于市场潜力巨大的低端智驾车型，第三方供应商的高（非超高）算力芯片方案仍是更有价值的选择。

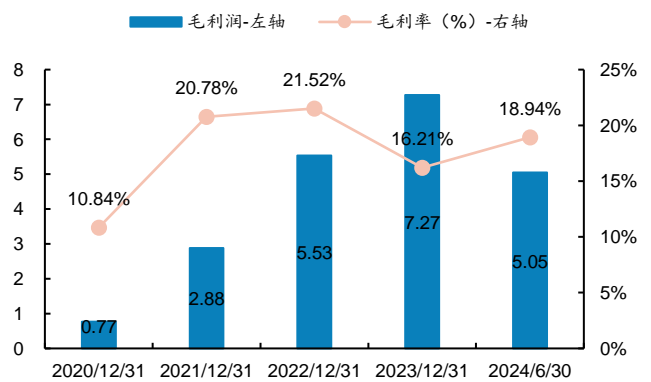
### 3.3 业务高速增长，算力方案灵活

公司智能驾驶业务营收近年实现高增长。2016 年，公司正式成立智能驾驶辅助事业单元，营收从 2020 年的 7.12 亿元迅速增加到 2023 年的 44.85 亿元，年均复合增长率为 84.66%；同时，智驾业务是公司的第二大主营业务，营收占比持续上升，截至 2024H1 占比为 22.81%。公司智驾业务盈利能力稳定，自 2021 年起至今毛利率一直维持在 16%-22% 水平，今年上半年实现毛利率 18.94%。

图表 60 2019-2024H1 智能驾驶收入 (亿元)



图表 61 2019-2024H1 智能驾驶毛利润 (亿元)



资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所

资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所

智驾域控为公司智能驾驶业务主要收入来源，目前已有四款自研产品，提供差异化算力解决方案。IPU02 和 IPU03 主打低算力，算力在 30 TOPS 左右及以下，其中 IPU03 已在小鹏 P5 和 P7 两款车型上搭载；IPU04 则是一款主打高算力的系列平台，根据需求可达到 110-1016TOPS，当前已在理想汽车、小鹏汽车、路特斯、上汽等客户车型上配套量产。不同算力区间的智驾域控解决方案，使得德赛西威可以灵活应对车企对于各定位车型的算力需求。

图表 62 德赛西威智能驾驶域控产品

智驾域控产品	算力 (TOPS)	芯片	合作客户/车型
IPU01	-	-	-
IPU02	4-32	德州仪器TDA4	吉利、上汽、长城、广汽等
IPU03	30	英伟达 Xavier	小鹏P7、P5
IPU04	110-1016	英伟达Drive-Orin X	理想、路特斯、小鹏、上汽等

资料来源：盖世汽车，公司微信公众号，华安证券研究所

公司紧跟舱行泊/舱驾一体的发展趋势。2024 年 10 月发布了与奇瑞合作研发的“8775 舱驾一体中央计算平台”。该产品由奇瑞提供整车资源，由德赛西威承担具体开发任务，目前已在实车上成功实现舱行泊一体化功能。公司将在一年内推动该产品快速落地，并推出业内首批基于舱驾融合方案的量产车型。

图表 63 搭载舱驾一体产品 实车展示



资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所

图表 64 德赛西威“8775 舱驾一体”产品展示



资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所

## 4 投资建议

### 4.1 基本假设与营业收入预测

#### 智能座舱：

公司智能座舱业务涵盖传统车载产品如信息娱乐系统、驾驶信息显示系统（显示屏、仪表等）、以及智能化方向的座舱域控制器，2024H1 公司座舱域控制器市占率为 15.2%，位居行业首位。公司 2023 年度智能座舱业务新项目订单年化突破 150 亿元，并在海外市场持续获得突破性进展，营收进一步增长具有可持续性。我们预计公司 2024-2026 年智能座舱业务同比增速分别为 10.00%/5.0%/10.00%，实现收入分别为 173.82/182.51/200.76 亿元；尽管行业竞争加剧，公司在发挥规模优势的同时海外订单逐步放量，我们预计业务毛利率将略有下滑，分别为 18.50%/18.00%/17.50%。

**智能驾驶：**

公司智能驾驶业务以智驾域控为核心收入产品。2023 年公司智能驾驶新项目订单年化销售额突破 80 亿元，行业高阶智能驾驶功能规模化商用迎来高速增长契机。公司客户结构进一步丰富：高算力智能驾驶域控制器已规模化量产，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。随在手订单逐步转化，我们预计公司智能驾驶业务 2024-2026 年营收同比增速分别为 50.00%/35.00%/30.00%，实现收入分别为 67.28/90.82/118.07 亿元，随智驾域控产品的进一步放量，业务产品结构调整，公司毛利率将略有下降，预计毛利率分别为 19%/18%/17%。

**智能网联：**

随汽车智能化、网联化进一步发展，智能网联汽车准入和上路通行试点再加速，公司木槿资金，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，公司发布募集资金预案用于产能建设的同时，布局智算中心即舱驾融合平台研发项目。当前网联服务业务相较于其他业务而言，营收体量较小，预计营收增速分别为 20%/20%/25%，实现营收分别为 19.45/23.34/29.18 亿元，公司将进一步紧跟行业发展趋势，探索明确可行的规模盈利模式，预计毛利率为 30%/30%/30%。

基于以上逻辑，我们预测公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 260.55/296.68/348.01 亿元，同比增速 18.93%/13.87%/17.30%，公司整体毛利率分别为 19.49%/18.94%/18.38%。公司收入及利润拆分情况见下表。

**图表 65 业绩拆分 (单位: 亿元)**

单位/亿元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>95.69</b>	<b>149.33</b>	<b>219.08</b>	<b>260.55</b>	<b>296.68</b>	<b>348.01</b>
<b>YOY</b>	40.75%	56.05%	46.71%	18.93%	13.87%	17.30%
毛利率	24.60%	23.03%	20.44%	19.49%	18.94%	18.38%
<b>智能座舱</b>	<b>78.93</b>	<b>117.55</b>	<b>158.02</b>	<b>173.82</b>	<b>182.51</b>	<b>200.76</b>
<b>YOY</b>	33.52%	48.93%	34.42%	10.00%	5.00%	10.00%
毛利率	24.45%	21.34%	20.59%	18.50%	18.00%	17.50%
营收占比	82.49%	78.72%	72.13%	66.71%	61.52%	57.69%
<b>智能驾驶</b>	<b>13.87</b>	<b>25.71</b>	<b>44.85</b>	<b>67.28</b>	<b>90.82</b>	<b>118.07</b>
<b>YOY</b>	94.78%	85.35%	74.42%	50.00%	35.00%	30.00%
毛利率	20.78%	21.52%	16.21%	19.00%	18.00%	17.00%
营收占比	14.50%	17.22%	20.47%	25.82%	30.61%	33.93%
<b>智能网联</b>	<b>2.89</b>	<b>6.06</b>	<b>16.21</b>	<b>19.45</b>	<b>23.34</b>	<b>29.18</b>
<b>YOY</b>	65.10%	109.91%	167.44%	20.00%	20.00%	25.00%
毛利率	47.21%	62.37%	30.78%	30.00%	30.00%	30.00%
营收占比	3.02%	4.06%	7.40%	7.47%	7.87%	8.38%

资料来源：公司年报、华安证券研究所测算

## 4.2 估值和投资建议

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，紧跟智能化发展。我们预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 18.46/20.42/22.72 亿元，同比增长 19.3%/10.6%/11.2%，对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 36.53/33.02/29.68x。考虑到公司客户结构多样化，并向海外市场突破，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

我们选取 wind 汽车零部件-汽车电子电器行业，受益于汽车新能源、智能化产业革新，市值仅次德赛西威的星宇股份、科博达、均胜电子、华阳集团作为可比公司，2024/2025 年平均 PE 分别为 23.91 /18.30x，公司智能驾驶赛道营收规模较大，PE 相对高于行业平均水平。

图表 66 可比公司估值（截止至 2024 年 12 月 03 日收盘）

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (x)			PE (x)		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601799.SH	星宇股份	133.81	382.27	3.87	5.09	6.58	33.90	26.28	20.34
603786.SH	科博达	59.07	238.58	1.52	2.08	2.71	47.01	28.42	21.81
600699.SH	均胜电子	15.93	224.41	0.78	0.99	1.28	23.03	16.15	12.43
002906.SZ	华阳集团	31.23	163.90	0.94	1.26	1.68	37.50	24.79	18.61
均值							35.36	23.91	18.30
002920.SZ	德赛西威	121.49	674.22	2.81	3.33	3.68	46.09	37.14	33.57

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

## 风险提示：

### 1) 汽车销量不及预期

汽车智能化进一步普及，公司作为汽车电子行业领先公司受整体销量影响。

### 2) 定点车型量产不及预期

公司将进一步调整客户结构多样化，定点车型量产节奏将影响营收兑现。

### 3) 盈利能力不及预期

公司原材料上涨叠加下游客户竞争激烈，公司经营业绩有毛利率下行风险。

**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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	13675	16620	19141	22318	<b>营业收入</b>	21908	26055	29668	34801
现金	1276	2070	2872	3450	营业成本	17429	20977	24047	28405
应收账款	7168	8154	9233	10633	营业税金及附加	63	83	104	139
其他应收款	33	53	56	67	销售费用	297	313	312	348
预付账款	33	46	51	61	管理费用	500	573	623	696
存货	3260	4544	4812	5749	财务费用	49	34	37	33
其他流动资产	1905	1752	2118	2358	资产减值损失	-221	-155	-132	-104
<b>非流动资产</b>	4339	4931	5344	5784	公允价值变动收益	44	0	0	0
长期投资	352	396	447	496	投资净收益	-23	-46	-47	-54
固定资产	2100	2436	2658	2874	<b>营业利润</b>	1537	1847	2044	2276
无形资产	398	516	655	796	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1490	1583	1583	1619	营业外支出	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	18014	21550	24485	28102	<b>利润总额</b>	1538	1847	2044	2276
<b>流动负债</b>	8723	11037	12557	14598	所得税	-3	11	13	16
短期借款	201	359	409	329	<b>净利润</b>	1542	1836	2031	2260
应付账款	4113	5389	6010	7165	少数股东损益	-5	-10	-11	-12
其他流动负债	4408	5289	6138	7105	<b>归属母公司净利润</b>	1547	1846	2042	2272
<b>非流动负债</b>	1231	1177	1177	1177	EBITDA	2086	2275	2568	2882
长期借款	771	771	771	771	EPS (元)	2.81	3.33	3.68	4.09
其他非流动负债	461	407	407	407					
<b>负债合计</b>	9954	12214	13734	15776					
少数股东权益	108	98	86	75	<b>主要财务比率</b>				
股本	555	555	555	555	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2624	2621	2621	2621	<b>成长能力</b>				
留存收益	4773	6062	7489	9076	营业收入	46.7%	18.9%	13.9%	17.3%
归属母公司股东权	7952	9238	10665	12252	营业利润	32.7%	20.2%	10.7%	11.4%
<b>负债和股东权益</b>	18014	21550	24485	28102	归属于母公司净利	30.6%	19.3%	10.6%	11.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	20.4%	19.5%	18.9%	18.4%
					净利率 (%)	7.1%	7.1%	6.9%	6.5%
					ROE (%)	19.5%	20.0%	19.1%	18.5%
					ROIC (%)	17.1%	17.0%	16.6%	16.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	55.3%	56.7%	56.1%	56.1%
					净负债比率 (%)	123.5%	130.8%	127.7%	128.0%
					流动比率	1.57	1.51	1.52	1.53
					速动比率	1.15	1.06	1.11	1.11
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.38	1.32	1.29	1.32
					应收账款周转率	3.77	3.40	3.41	3.50
					应付账款周转率	4.62	4.42	4.22	4.31
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.81	3.33	3.68	4.09
					每股经营现金流	2.06	3.41	4.27	4.43
					每股净资产	14.33	16.65	19.22	22.08
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.09	36.53	33.02	29.68
					P/B	9.04	7.30	6.32	5.50
					EV/EBITDA	34.37	29.45	25.79	22.76

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+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7年计算机行研经验，2022年加入华安证券研究所。

**联系人：**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述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。