

德赛西威 (002920.SZ)

2024 年业绩高增，智驾业务维持高速增长

3 月 14 日晚公司发布 2024 年年度报告，2024 年分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 276.18、20.05、19.46 亿元，同比分别+26.06%、+29.61%、+32.65%；销售毛利率 19.88%；销售净利率 7.31%。

□ **2024Q4 营收净利双升。**2024Q4，公司分别实现营收、归母、扣非归母 86.43、5.98、4.97 亿元，同比分别+16.20%、+2.05%、-17.58%，环比分别+18.69%、+5.28%、-24.58%。毛利率 18.40%，同比-3.14pct，环比-2.51pct；净利率 6.95%，同比-0.89pct，环比-0.89pct。

□ **智能座舱：2024 年，智能座舱业务实现营收 182.30 亿元，同比+15.36%。**

智能座舱域控：2024 年，公司智能座舱新项目订单年化销售额超 160 亿元。公司第四代智能座舱平台已实现规模化量产，并在理想汽车等客户中成功配套。同时，公司持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田、理想汽车、广汽埃安、TATA 等多家车企的新项目订单。

新产品：公司基于全新 AI 芯片推出第五代智能座舱平台。公司构建了第五代智能座舱的底层链路设计，并结合自研板端大模型与云端应用，满足用户在车端设备、跨端设备、云端的丰富场景中管理和操作的需求。此外，第五代智能座舱平台支持实时决策、自适应响应和主动协助，为汽车制造商提供了实现智能、直观和个性化驾乘体验的工具。

HUD 产品：公司 HUD 产品成功进入日系、德系车企供应链，首个 HUD 项目成功量产下线。

□ **智能驾驶：2024 年，智能驾驶业务实现营收 73.14 亿元，同比+63.06%。**

高算力智能驾驶域控：公司高算力平台已实现规模化量产，为理想汽车、小鹏汽车、极氪汽车、长城汽车、广汽埃安、路特斯等提供配套支持，同时，公司已取得长城汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、广汽丰田、小鹏汽车等车企新项目订单。

2024 年，公司基于国产高算力芯片的智能驾驶域控制器成功通过 ASIL D 认证。此外，公司与英飞凌合作成立创新应用中心，对未来 EEA 的 MCU 芯片架构进行定义、对 TC4x MCU 器件进行性能测试和可靠性评估，在智驾与座舱领域展开联合技术攻关。公司与奇瑞汽车共同开发“8775 舱驾一体中央计算平台”，该平台基于德赛西威的“智能中央计算平台 ICPS01E”，采用单芯片多域融合解决方案，是业内首款可量产舱驾一体 SOC 产品。公司与昊铂、NVIDIA 签订战略合作协议，基于高算力芯片 DRIVE Thor 共同研发推动新一代舱驾一体及中央计算平台加速落地，适配 L4 高级别自动驾驶软硬件系统需求；其中，昊铂计划于 2025 年量产 L4 车型，实现 2000TOPS 算力。

传感器和 T-Box 产品：2024 年，公司推出新一代高性能 CRD03P 角雷达产品。同时，公司积极布局 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，为全场景城市 NOA 提供卓越的感知能力。公司传感器产品已获广汽丰田、奇瑞汽车、TATA 等车企的新项目订单。

□ **网联服务：2024 年，网联服务及其他业务实现营收 20.74 亿元，同比+27.99%。**公司持续深化与理想汽车、长安汽车、小鹏汽车、捷途汽车、梅赛德斯-奔驰、沃尔沃、上汽通用五菱、广汽丰田、一汽丰田、一汽-大众等客户在网联服务

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：124.0 元

基础数据

总股本（百万股）	555
已上市流通股（百万股）	553
总市值（十亿元）	68.8
流通市值（十亿元）	68.6
每股净资产（MRQ）	17.4
ROE（TTM）	20.8
资产负债率	54.5%
主要股东	广东德赛集团有限公司
主要股东持股比例	28.31%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	38	9
相对表现	-4	11	-3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《德赛西威（002920）—2024Q2 业绩超预期，智能驾驶业务继续高增》2024-08-27
- 2、《德赛西威（002920）—2024Q1 收入高增，控费能力持续提高》2024-04-19
- 3、《德赛西威（002920）—2023Q3 收入符合预期，控费增效成果显著》2023-10-27

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

业务的合作。产品服务范围覆盖智能网联生态系统、基础软件平台、智能进入解决方案、智能周边产品、网络安全防护、OTA 升级等全栈式解决方案。

大模型语音解决方案：2024 年，公司“蓝鲸”生态系统实现端云两侧大模型部署，端侧小模型可解决本地化服务智能化，云侧大模型可根据不同用户自动生成各种智能场景，并实现服务多端生态互联互通。同时，“蓝鲸”生态系统推出了海外版本，为车企提供安全快速出海的全栈解决方案。

- **新建产能：**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、德赛西威欧洲新科技园区举行奠基仪式、德赛西威西班牙智能工厂举行奠基仪式。其中，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 天线测量室，预计 2025 年 8 月落成启用；西班牙智能工厂预计 2025 年底竣工，2026 年开始向客户供应智能座舱、智能驾驶领域的一系列智能化产品，其中车载显示屏产品将率先投产。
- **投资建议：**公司 2024 年业绩维持高增，智驾业务保持快速增长，作为智驾域控和座舱龙头将充分受益于智能化大趋势，预计 2025、2026、2027 年公司归母净利润分别为 28.46、34.36、40.98 亿元，分别对应 24.2、20.0、16.8 X PE，强烈推荐！
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期、盈利能力提升不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21908	27618	34799	42802	51791
同比增长	47%	26%	26%	23%	21%
营业利润(百万元)	1537	2099	2980	3597	4291
同比增长	33%	37%	42%	21%	19%
归母净利润(百万元)	1547	2005	2846	3436	4098
同比增长	31%	30%	42%	21%	19%
每股收益(元)	2.79	3.61	5.13	6.19	7.38
PE	44.5	34.3	24.2	20.0	16.8
PB	8.7	7.1	5.8	4.7	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13675	16434	22949	28234	34103
现金	1276	775	3221	3991	4789
交易性投资	31	96	96	96	96
应收票据	14	67	84	104	126
应收款项	7168	9604	12101	14884	18009
其它应收款	33	122	154	189	229
存货	3260	3696	4679	5756	6964
其他	1893	2074	2613	3214	3890
非流动资产	4339	5049	5346	5584	5774
长期股权投资	352	370	370	370	370
固定资产	2100	2561	2935	3239	3485
无形资产商誉	406	426	384	345	311
其他	1482	1692	1658	1630	1608
资产总计	18014	21483	28295	33818	39877
流动负债	8723	10853	15466	18197	20797
短期借款	201	279	3260	3505	3313
应付账款	6808	8020	10153	12488	15110
预收账款	345	502	635	781	945
其他	1368	2052	1418	1423	1428
长期负债	1231	865	865	865	865
长期借款	771	219	219	219	219
其他	461	646	646	646	646
负债合计	9954	11718	16331	19062	21662
股本	555	555	555	555	555
资本公积金	2464	2617	2617	2617	2617
留存收益	4933	6471	8651	11421	14853
少数股东权益	108	122	141	164	191
归属于母公司所有者权益	7952	9643	11823	14593	18025
负债及权益合计	18014	21483	28295	33818	39877

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1141	1494	1332	1754	2219
净利润	1542	2018	2865	3458	4125
折旧摊销	499	645	561	620	668
财务费用	64	34	100	100	100
投资收益	(1)	(27)	(395)	(395)	(395)
营运资金变动	(873)	(1090)	(1798)	(2029)	(2279)
其它	(89)	(87)	0	0	0
投资活动现金流	(750)	(1472)	(463)	(463)	(463)
资本支出	(1110)	(1478)	(858)	(858)	(858)
其他投资	360	6	395	395	395
筹资活动现金流	(273)	(427)	1577	(521)	(958)
借款变动	(124)	(141)	2343	245	(192)
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	229	153	0	0	0
股利分配	(305)	(466)	(666)	(666)	(666)
其他	(73)	27	(100)	(100)	(100)
现金净增加额	118	(406)	2446	770	798

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21908	27618	34799	42802	51791
营业成本	17429	22128	28013	34456	41692
营业税金及附加	63	87	110	135	164
营业费用	297	238	348	428	518
管理费用	500	534	800	984	1191
研发费用	1982	2256	2842	3496	4230
财务费用	49	157	100	100	100
资产减值损失	(459)	(513)	0	0	0
公允价值变动收益	44	(36)	(36)	(36)	(36)
其他收益	387	433	433	433	433
投资收益	(23)	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	1537	2099	2980	3597	4291
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	1538	2100	2981	3598	4292
所得税	(3)	82	116	140	167
少数股东损益	(5)	13	19	23	27
归属于母公司净利润	1547	2005	2846	3436	4098

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	47%	26%	26%	23%	21%
营业利润	33%	37%	42%	21%	19%
归母净利润	31%	30%	42%	21%	19%
获利能力					
毛利率	20.4%	19.9%	19.5%	19.5%	19.5%
净利率	7.1%	7.3%	8.2%	8.0%	7.9%
ROE	21.4%	22.8%	26.5%	26.0%	25.1%
ROIC	19.1%	21.7%	22.5%	21.0%	21.0%
偿债能力					
资产负债率	55.3%	54.5%	57.7%	56.4%	54.3%
净负债比率	5.8%	5.3%	12.3%	11.0%	8.9%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
存货周转率	5.2	6.4	6.7	6.6	6.6
应收账款周转率	3.7	3.3	3.2	3.2	3.1
应付账款周转率	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	2.79	3.61	5.13	6.19	7.38
每股经营净现金	2.06	2.69	2.40	3.16	4.00
每股净资产	14.33	17.38	21.30	26.30	32.48
每股股利	0.84	1.20	1.20	1.20	1.20
估值比率					
PE	44.5	34.3	24.2	20.0	16.8
PB	8.7	7.1	5.8	4.7	3.8
EV/EBITDA	43.3	30.9	22.5	19.0	16.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。