

德赛西威（002920）

2024 年年报点评：双智驱动业绩高增，海内外订单齐突破

买入（维持）

2025 年 03 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21908	27618	36938	46173	56469
同比（%）	46.71	26.06	33.75	25.00	22.30
归母净利润（百万元）	1547	2005	2756	3673	4711
同比（%）	30.57	29.62	37.45	33.30	28.25
EPS-最新摊薄（元/股）	2.79	3.61	4.97	6.62	8.49
P/E（现价&最新摊薄）	43.59	33.63	24.47	18.35	14.31

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2024 年年报。2024 年实现营收 276.18 亿元，同比+26.06%，实现归母净利润 20.05 亿元，同比+29.62%，实现扣非归母净利润 19.46 亿元，同比+32.66%，收入符合预期，归母净利润由于减值等非经营因素较多略低于预期。
- **三大主业全线增长，双智引擎动能强劲。**2024 年，公司三大主营业务板块均呈现正向增长。其中，智能座舱业务实现营收 182.30 亿元，同比增长 15.36%；智能驾驶业务营收达 73.14 亿元，同比增长 63.06%。从盈利能力看，智能座舱毛利率为 19.11%，同比降低 0.91%，推测主要为质保金调入营业成本及年降影响；智能驾驶毛利率 19.91%，同比增长 3.98%。智能化业务双引擎的协同效应逐步显现，为中长期业绩增长打开全新空间。
- **费控增效显韧性，扩产蓄势谋新篇。**2024 年公司销售/管理/研发费用率同比下降彰显规模效应，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.50pct/-0.35pct/-0.88pct/+0.35pct，财务费用率增幅明显主要是人民币贬值产生汇兑损失增加所致。2024 年资产减值+信用减值 5.2 亿，其中 Q4 合计为 3.3 亿元，压低表观利润。公司经营活动产生的现金流量净额为 14.94 亿元，同比+30.89%，增长原因系销售快速增长，现金流量净额增加；投资活动产生的现金流量净额为-14.72 亿元，同比-96.32%，大幅降低原因系报告期购建固定资产的现金支出增加。2024 年末，公司在建工程余额大幅增至 4.45 亿元，较期初增长 167.38%，占总资产比重由 0.92%提升至 2.07%。该变动反映公司持续加大产能建设及技术升级投入，与公司前瞻性布局智能驾驶、智能座舱等核心业务领域的战略方向相符。
- **国内国际订单双突破，量质齐升蓄增长动能。**业务拓展方面，公司成功斩获长城汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、广汽丰田、小鹏汽车等国内车企新项目订单，海外层面公司获得塔塔汽车、丰田、沃尔沃、奥迪、福特、Stellantis 等国际知名车企的新订单，并且成功突破白点客户本田；2024 年海外订单规模超过 50 亿元，同比增长幅度超过 120%。新项目订单年化销售额突破 270 亿元，为未来持续增长奠定坚实基础。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游车企竞争加剧或对供应链盈利水平产生影响，我们维持公司 2025~2026 年营收预测为 369/462 亿元，预计 2027 年营收为 565 亿元，同比分别+34%/+25%/+22%；下调 2025~2026 年归母净利润为 27.6/36.7 亿元（原为 30.8/39.6 亿元），预计 2027 年归母净利润为 47.1 亿元，同比分别+37%/+33%/+28%，对应 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.49
一年最低/最高价	82.87/144.50
市净率(倍)	6.99
流通 A 股市值(百万元)	67,200.47
总市值(百万元)	67,422.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.38
资产负债率(% LF)	54.54
总股本(百万股)	554.96
流通 A 股(百万股)	553.14

相关研究

《德赛西威(002920)：发展复盘和行业空间视角解析德赛西威长期竞争力》

2024-11-14

《德赛西威(002920)：2024 年三季度点评：非经营科目压制不减高业绩兑现度，业绩再超预期》

2024-11-01

德赛西威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,434	23,391	30,493	38,010	营业总收入	27,618	36,938	46,173	56,469
货币资金及交易性金融资产	871	2,040	4,291	6,976	营业成本(含金融类)	22,128	29,631	37,123	45,288
经营性应收款项	11,378	13,302	15,430	17,735	税金及附加	87	111	139	169
存货	3,696	7,622	10,311	12,764	销售费用	238	332	392	480
合同资产	25	0	0	0	管理费用	534	702	877	1,016
其他流动资产	464	426	460	535	研发费用	2,256	2,992	3,694	4,518
非流动资产	5,049	5,491	5,808	6,113	财务费用	157	29	15	12
长期股权投资	370	380	390	400	加:其他收益	433	302	458	520
固定资产及使用权资产	2,630	2,803	2,844	2,879	投资净收益	(1)	(42)	(40)	(63)
在建工程	445	645	845	1,045	公允价值变动	(36)	0	0	0
无形资产	419	479	544	604	减值损失	(514)	(514)	(514)	(514)
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	1	0	3	0
长期待摊费用	172	172	172	172	营业利润	2,099	2,888	3,839	4,929
其他非流动资产	1,006	1,006	1,006	1,006	营业外净收支	1	(2)	8	5
资产总计	21,483	28,882	36,301	44,123	利润总额	2,100	2,886	3,847	4,935
流动负债	10,853	15,472	19,216	22,330	减:所得税	82	144	192	247
短期借款及一年内到期的非流动负债	918	918	918	918	净利润	2,018	2,742	3,655	4,688
经营性应付款项	8,020	11,537	14,437	17,360	减:少数股东损益	13	(14)	(18)	(23)
合同负债	502	0	0	0	归属母公司净利润	2,005	2,756	3,673	4,711
其他流动负债	1,414	3,018	3,861	4,053	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.61	4.97	6.62	8.49
非流动负债	865	885	905	925	EBIT	2,296	2,916	3,863	4,946
长期借款	219	219	219	219	EBITDA	2,964	3,323	4,306	5,411
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.88	19.78	19.60	19.80
租赁负债	58	78	98	118	归母净利率(%)	7.26	7.46	7.96	8.34
其他非流动负债	588	588	588	588	收入增长率(%)	26.06	33.75	25.00	22.30
负债合计	11,718	16,357	20,121	23,255	归母净利润增长率(%)	29.62	37.45	33.30	28.25
归属母公司股东权益	9,643	12,416	16,090	20,801					
少数股东权益	122	109	90	67					
所有者权益合计	9,766	12,525	16,180	20,868					
负债和股东权益	21,483	28,882	36,301	44,123					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,494	2,055	3,055	3,526	每股净资产(元)	17.38	22.37	28.99	37.48
投资活动现金流	(1,472)	(893)	(789)	(828)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	(427)	(10)	(14)	(14)	ROIC(%)	21.94	22.43	23.56	23.77
现金净增加额	(412)	1,145	2,251	2,684	ROE-摊薄(%)	20.79	22.19	22.83	22.65
折旧和摊销	668	408	443	465	资产负债率(%)	54.54	56.63	55.43	52.71
资本开支	(1,477)	(832)	(729)	(745)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.63	24.47	18.35	14.31
营运资本变动	(1,665)	(1,682)	(1,621)	(2,232)	P/B (现价)	6.99	5.43	4.19	3.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>