

德赛西威 (002920.SZ) 智能驾驶业务快速增长, 海外布局提速打开成长空间

2025年03月18日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
赵旭杨 (分析师)

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790523090002

日期	2025/3/18
当前股价(元)	120.00
一年最高最低(元)	144.50/82.87
总市值(亿元)	665.95
流通市值(亿元)	663.76
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	5.53
近3个月换手率(%)	75.79

中小盘研究团队
● 2024年业绩稳健增长, 营收三年复合增长率达到42.38%彰显龙头实力

2024年, 公司实现营业收入276.18亿元, 同比+26.06%, 实现归母净利润20.05亿元, 同比+29.62%; 2024年四季度, 公司实现营业收入86.43亿元, 同比+16.21%, 实现归母净利润5.98亿元, 同比+1.99%。公司是智能汽车零部件龙头公司, 2021-2024年营收复合增长率达到42.38%, 彰显龙头实力。鉴于下游汽车市场竞争加剧, 我们小幅下调2025-2026年盈利预测, 并新增2027年业绩预测, 预计2025-2027年公司归母净利润27.17 (-2.89) /34.74 (-2.60) /44.95亿元, 对应EPS分别为4.90 (-0.52) /6.26 (-0.47) /8.10元/股, 对应当前股价的PE分别为24.5/19.2/14.8倍, 而公司在手订单充沛, 卡位优势明显, 仍维持“买入”评级。

● 汽车智能化布局深化, 智能驾驶业务成长亮眼, 充沛在手订单提供充足动力

报告期内, 公司智能座舱/智能驾驶业务分别实现营收182.30/73.14亿元, 同比+15.37%/63.08%, 随汽车智能化产品渗透率提升、单车价值量增长, 公司核心板块业绩实现强劲增长, 其中智能座舱新项目订单年化销售额超160亿元, 而智能驾驶约100亿元, 提供充足增长动力。新会计准则下, 公司约1.36亿元保证类质保费用由销售费用计入营业成本, 相当于全年营收的0.49%, 导致公司毛利率与费用等受到一定影响, 公司毛利率/净利率分别为19.88%/7.31%, 同比-0.57/+0.27pct。费用端, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.86%/1.93%/8.17%/0.57%, 同比变动-0.50pct/-0.35pct/-0.88pct/+0.35pct, 其中除财务费用率因汇兑损失增加外, 其余费用率稳步下降, 整体期间费用率同比-1.38pct, 凸显卓越管理。

● 海外市场扩展成效显著, 智驾平权加速演进公司有望深度受益

报告期内, 公司海外订单规模超过50亿元, 同比增长超120%, 在国际已进入欧洲、东南亚、日本和北美市场, 成功斩获HONDA等多家知名企业的新项目订单、西班牙智能工厂项目启动建设, 为海外市场拓展注入强劲动能。公司在国内不断突破高端品牌与合资品牌, 中央计算平台加速落地, 同时随国内智驾平权趋势演进, 公司智能驾驶业务有望进一步打开成长空间。

● 风险提示: 市场竞争激烈、行业需求不及预期、技术迭代不及预期。
相关研究报告

《扣非归母净利润超预期增长, 彰显龙头实力——中小盘信息更新》

-2024.10.31

《上半年业绩符合预期, 智能驾驶业务持续快速增长——中小盘信息更新》

-2024.8.21

《一季度营收延续高增长, 看好公司长期发展——中小盘信息更新》

-2024.4.22

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,908	27,618	36,460	47,753	61,794
YOY(%)	46.7	26.1	32.0	31.0	29.4
归母净利润(百万元)	1,547	2,005	2,717	3,474	4,495
YOY(%)	30.6	29.6	35.5	27.9	29.4
毛利率(%)	20.0	19.9	19.1	18.1	16.9
净利率(%)	7.0	7.3	7.4	7.3	7.3
ROE(%)	19.1	20.7	21.7	22.1	22.5
EPS(摊薄/元)	2.79	3.61	4.90	6.26	8.10
P/E(倍)	43.1	33.2	24.5	19.2	14.8
P/B(倍)	8.4	6.9	5.4	4.3	3.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13675	16434	21547	28879	33914
现金	1276	775	2574	2764	3318
应收票据及应收账款	7182	9671	11110	17038	18772
其他应收款	33	122	83	186	162
预付账款	33	28	88	55	123
存货	3260	3696	5575	6720	9421
其他流动资产	1891	2142	2117	2117	2117
非流动资产	4339	5049	5407	6143	6978
长期投资	352	370	393	419	452
固定资产	2100	2561	3160	3911	4711
无形资产	398	419	320	201	83
其他非流动资产	1490	1699	1535	1611	1732
资产总计	18014	21483	26955	35022	40892
流动负债	8723	10853	13745	18567	20147
短期借款	201	279	11530	16193	17398
应付票据及应付账款	6808	8020	0	0	0
其他流动负债	1713	2554	2215	2374	2749
非流动负债	1231	865	732	767	813
长期借款	771	219	214	230	254
其他非流动负债	461	646	518	537	560
负债合计	9954	11718	14477	19334	20961
少数股东权益	108	122	118	110	100
股本	555	555	555	555	555
资本公积	2624	2694	2694	2694	2694
留存收益	4803	6342	8415	11123	14699
归属母公司股东权益	7952	9643	12360	15577	19831
负债和股东权益	18014	21483	26955	35022	40892

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1141	1494	-7254	-2006	2244
净利润	1542	2018	2712	3467	4485
折旧摊销	499	645	634	717	918
财务费用	49	157	381	845	1022
投资损失	23	1	-6	-8	-15
营运资金变动	-1384	-1879	-10824	-6609	-3602
其他经营现金流	413	551	-153	-417	-564
投资活动现金流	-750	-1472	-1099	-1417	-1702
资本支出	1110	1478	1143	1376	1674
长期投资	-111	3	-23	-26	-33
其他投资现金流	471	3	67	-16	5
筹资活动现金流	-273	-427	-1099	-1050	-1193
短期借款	-198	78	11251	4663	1205
长期借款	196	-551	-5	16	23
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	138	70	0	0	0
其他筹资现金流	-410	-23	-12344	-5729	-2422
现金净增加额	96	-412	-9452	-4473	-651

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21908	27618	36460	47753	61794
营业成本	17532	22128	29494	39111	51345
营业税金及附加	63	87	121	149	197
营业费用	194	238	292	315	309
管理费用	500	534	656	669	742
研发费用	1982	2256	2589	2865	3213
财务费用	49	157	381	845	1022
资产减值损失	-221	-295	-258	-276	-277
其他收益	387	433	325	345	357
公允价值变动收益	44	-36	17	14	21
投资净收益	-23	-1	6	8	15
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	1537	2099	2751	3499	4553
营业外收入	5	4	4	5	4
营业外支出	4	3	4	4	4
利润总额	1538	2100	2752	3500	4554
所得税	-3	82	40	34	69
净利润	1542	2018	2712	3467	4485
少数股东损益	-5	13	-5	-7	-10
归属母公司净利润	1547	2005	2717	3474	4495
EBITDA	2062	2753	3702	4986	6408
EPS(元)	2.79	3.61	4.90	6.26	8.10

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	46.7	26.1	32.0	31.0	29.4
营业利润(%)	32.7	36.6	31.1	27.2	30.1
归属于母公司净利润(%)	30.6	29.6	35.5	27.9	29.4
获利能力					
毛利率(%)	20.0	19.9	19.1	18.1	16.9
净利率(%)	7.0	7.3	7.4	7.3	7.3
ROE(%)	19.1	20.7	21.7	22.1	22.5
ROIC(%)	22.0	21.4	14.4	14.8	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	54.5	53.7	55.2	51.3
净负债比率(%)	-1.3	6.0	74.7	88.3	73.1
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	3.8	3.3	3.5	3.4	3.5
应付账款周转率	4.6	4.7	11.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.79	3.61	4.90	6.26	8.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	2.69	-13.07	-3.61	4.04
每股净资产(最新摊薄)	14.33	17.38	22.27	28.07	35.73
估值比率					
P/E	43.1	33.2	24.5	19.2	14.8
P/B	8.4	6.9	5.4	4.3	3.4
EV/EBITDA	32.3	24.4	20.5	16.1	12.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn