

德赛西威(002920)

报告日期: 2025 年 03 月 20 日

海外订单高增，智驾业务增速超预期

——德赛西威 2024 年报点评

事件

公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营业收入 276.18 亿元，同比增长 26.06%；归母净利润 20.05 亿元，同比增长 29.62%，扣非后归母净利润 19.46 亿元，同比增长 32.66%。

单 Q4 而言，2024Q4 实现营业收入 86.43 亿元，同比增长 16.21%；归母净利润 5.98 亿元，同比增长 1.99%，扣非后归母净利润 4.97 亿元，同比下降 17.54%。

点评

□ 智能座舱产品线持续突破，智驾业务保持强劲增势

分业务来看，公司智能座舱、智能驾驶、网联服务业务分别实现营收 182.30、73.14、20.74 亿元，分别同比增长 15.36%、63.06%、27.99%，其中智能驾驶业务 24H2 增长相较于 24H1 再加速，2024 年下半年营收增速超过市场预期。

订单层面，公司 2024 年全年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。具体到细分板块业务而言：

- 1) **智能座舱**：公司 2024 年智能座舱新项目订单年化销售额超过 160 亿元，年内持续获得奇瑞汽车、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。同时公司多项座舱产品取得突破，如基于全新 AI 芯片推出第五代智能座舱平台、首个 HUD 项目成功量产下线并成功进入日系、德系车企供应链。
- 2) **智能驾驶**：公司 2024 年智能驾驶新项目订单年化销售额接近 100 亿元，持续受益于城市 NOA 等高阶智驾功能的商业化落地加速。公司年内成功斩获长城汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、广汽丰田、小鹏汽车等车企新项目订单。针对下一代舱驾一体/中央计算平台架构，公司分别与奇瑞汽车、昊铂汽车达成合作，覆盖多样化市场需求。

□ 智能驾驶业务毛利率边际改善，费用管控卓有成效

公司 2024 年综合毛利率 19.9%，较 2023 年下降约 0.6pct，主要受到智能座舱业务毛利率下降影响，但智能驾驶业务毛利率显著改善，2024 年智驾业务毛利率同比提升约 3.7pct 至 19.9%，尤其 2024H2 半年度毛利率进一步回升至 20.5%，边际改善趋势明显，对综合毛利率的下降起到一定平抑作用。

费用层面，公司全年费用管控效果显著，驱动利润的加速释放。公司 2024 年销售、研发、管理三费合计同比增长 9%，大幅低于公司营收增速，三费费用率降低 2pct 至 11%。考虑到公司 2024 年汇兑净损失及所得税费用均明显高于 2023 年水平，对公司净利润产生近 2 亿影响，我们认为公司实际经营盈利能力表现要好于表观业绩表现。考虑到公司 2025 年营收增速有望维持，费用率仍有进一步下降潜力，我们对于 2025 年利润释放展望乐观。

□ 海外订单规模超过 50 亿元，又迎白点客户突破

公司 2024 年海外订单规模超过 50 亿元，同比增长幅度超过 120%。客户拓展层面，公司获得 TATA MOTORS、VOLKSWAGEN、MAZDA、STELLANTIS、SEAT、TOYOTA、SKODA、VOLVO、FORD、AUDI、LEXUS、SUZUKI 等多个国际知名车企新项目订单，并成功突破白点客户 HONDA。公司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、智能驾驶等一系列智

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：刘静一

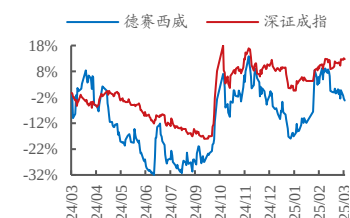
执业证书号：S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥119.10
总市值(百万元)	66,095.67
总股本(百万股)	554.96

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩超预期，看好景气度持续》 2024.11.01
- 2 《景气度持续兑现，提质增效加速利润释放》 2024.08.21
- 3 《智驾业务高增势能持续，海外业务迎突破》 2024.03.28

能化产品。基于公司在手订单以及海外工厂投产预期，我们认为公司 2025 年海外营收有望实现加速增长。

□ 盈利预测

我们调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 350.48、434.36、511.46 亿元，归母净利润分别为 26.61、34.41、43.02 亿元。参考 2025 年 3 月 19 日收盘价，对应 2025-2027 年 PE 分别为 27/21/17 倍，**维持“买入”评级。**

□ 风险提示

毛利率受到汇率影响持续波动；下游汽车销量不及预期；新产品、新技术研发及落地不及预期；上游原材料供应不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,618.06	35,047.86	43,436.00	51,145.75
(+/-) (%)	26.06%	26.90%	23.93%	17.75%
归母净利润	2,004.88	2,661.18	3,441.15	4,302.32
(+/-) (%)	29.62%	32.74%	29.31%	25.03%
每股收益(元)	3.35	4.44	5.75	7.18
P/E	35.58	26.81	20.73	16.58

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,434	25,197	30,241	36,045
现金	775	6,091	7,652	9,632
交易性金融资产	96	96	96	96
应收账款	9,671	11,324	13,751	15,955
其它应收款	122	155	192	226
预付账款	28	36	45	53
存货	3,696	4,835	5,315	6,254
其他	2,046	2,659	3,191	3,829
非流动资产	5,049	5,288	5,572	5,716
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	370	420	500	550
固定资产	2,561	2,945	3,328	3,610
无形资产	419	332	236	128
在建工程	445	356	285	228
其他	1,254	1,236	1,224	1,200
资产总计	21,483	30,485	35,814	41,760
流动负债	10,853	12,725	14,612	16,250
短期借款	279	300	400	500
应付款项	8,020	9,386	10,630	11,675
预收账款	502	636	789	929
其他	2,052	2,402	2,793	3,146
非流动负债	865	865	865	865
长期借款	219	219	219	219
其他	646	646	646	646
负债合计	11,718	13,590	15,477	17,115
少数股东权益	122	116	116	123
归属母公司股东权益	9,643	16,780	20,221	24,523
负债和股东权益	21,483	30,485	35,814	41,760

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,494	1,722	2,453	2,819
净利润	2,018	2,655	3,442	4,308
折旧摊销	645	607	702	796
财务费用	157	36	(7)	(25)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(1,093)	(1,153)	(2,103)	(2,375)
其它	(236)	(424)	417	113
投资活动现金流	(1,472)	(866)	(999)	(964)
资本支出	(740)	(700)	(800)	(800)
长期投资	(18)	(50)	(80)	(50)
其他	(714)	(116)	(119)	(114)
筹资活动现金流	(427)	4,460	107	125
短期借款	78	21	100	100
长期借款	(551)	0	0	0
其他	46	4,439	7	25
现金净增加额	(406)	5,316	1,561	1,980

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,618	35,048	43,436	51,146
营业成本	22,128	28,443	35,433	41,696
营业税金及附加	87	105	152	179
营业费用	238	342	393	433
管理费用	534	589	648	713
研发费用	2,256	2,490	2,808	3,089
财务费用	157	36	(7)	(25)
资产减值损失	514	701	869	1,023
公允价值变动损益	(36)	4	(16)	(6)
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	434	421	501	601
营业利润	2,099	2,764	3,622	4,632
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2,100	2,765	3,623	4,633
所得税	82	111	181	324
净利润	2,018	2,655	3,442	4,308
少数股东损益	13	(7)	1	6
归属母公司净利润	2,005	2,661	3,441	4,302
EBITDA	2,757	3,378	4,288	5,373
EPS（最新摊薄）	3.35	4.44	5.75	7.18

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	26.06%	26.90%	23.93%	17.75%
营业利润	36.58%	31.71%	31.03%	27.87%
归属母公司净利润	29.62%	32.74%	29.31%	25.03%
获利能力				
毛利率	19.88%	18.84%	18.43%	18.48%
净利率	7.31%	7.57%	7.92%	8.42%
ROE	22.49%	19.96%	18.48%	19.13%
ROIC	18.73%	14.78%	15.82%	16.41%
偿债能力				
资产负债率	54.54%	44.58%	43.21%	40.98%
净负债比率	9.70%	8.52%	8.13%	7.93%
流动比率	1.51	1.98	2.07	2.22
速动比率	1.17	1.60	1.71	1.83
营运能力				
总资产周转率	1.40	1.35	1.31	1.32
应收账款周转率	3.29	3.26	3.20	3.04
应付账款周转率	4.73	5.07	5.58	5.86
每股指标(元)				
每股收益	3.35	4.44	5.75	7.18
每股经营现金	2.49	2.87	4.10	4.71
每股净资产	17.38	28.02	33.76	40.94
估值比率				
P/E	35.58	26.81	20.73	16.58
P/B	6.85	4.25	3.53	2.91
EV/EBITDA	22.33	19.68	15.16	11.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>