

24Q3 业绩超预期 产品革新持续发力

2024年10月31日

► **事件:** 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度营收 189.75 亿元, 同比+31.13%; 归母净利润 14.07 亿元, 同比+46.49%; 扣非后归母净利润 14.48 亿元, 同比+67.73%; 其中 2024Q3 营收 72.82 亿元, 同比+26.74%, 环比+20.48%; 归母净利润 5.68 亿元, 同比+60.90%, 环比+25.29%; 扣非后归母净利润 6.59 亿元, 同比+96.11%, 环比+57.11%。

► **盈利高速增长 新订单获取量稳步提升。** 1) **收入端:** 2024Q3 营收 72.82 亿元, 同比+26.74%, 环比+20.48%。2024Q3, 公司主要客户中, 理想销量同比+45.40%, 环比+40.75%, 驱动公司收入快速增长; 2) **利润端:** 2024Q3 归母净利润 5.68 亿元, 同比+60.90%, 环比+25.29%; 扣非 6.59 亿元, 同比+96.11%, 环比+57.11%。2024Q3 毛利率达 20.91%, 同比+2.20pct, 环比-0.34pct, 归母净利率达 7.80%, 同比+1.65pct, 环比+0.30pct。利润端同比增速高于收入端, 主要系 2024Q3 归母净利率提升明显; 3) **费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 1.15%/2.02%/8.31%/-0.02%, 同比分别-0.23/-0.15/-0.26/-0.01pct, 环比分别+0.24/+0.06/-0.35/-0.90pct, 规模效应带动公司费用率整体下降, 财务费用环比下降明显, 我们预计系汇兑损失减少所致。

► **持续发力产品革新 剑指高阶智驾与舱驾一体。** 公司基于新产品、新技术革新, 不断拓展新应用、新场景, 坚持以技术创新引领行业发展: 1) 高阶智驾方面, 2024 年 10 月, 公司高性能智能驾驶域控制器 IPU14 首次公开展示, 搭载英伟达最强智驾芯片 Thor, 支持 L3 级有条件自动驾驶及部分场景 L4 级自动驾驶, 目前已接到多家车企预定点; 2) 舱驾一体方面, 2024 年 10 月, 8775 舱驾一体中央计算平台正式亮相, 采用单芯片多域融合解决方案, 是行业内首款可量产舱驾一体的 SOC, 公司在一年内推动方案快速落地。公司持续探索汽车智能化前沿技术, 具备产业深度洞察及丰富研发量产经验, 有望持续引领行业变革。

► **定增扩产聚势谋远 布局产能建设及前瞻研发项目。** 2024 年 9 月 6 日, 公司发布向特定对象发行 A 股股票预案, 拟定增募资不超过 45 亿元, 主要用于中西部基地建设项目(一期)、智能汽车电子系统及部件生产项目与智算中心及舱驾融合平台研发项目。定增扩产有望助力公司优化区域生产基地布局, 提升算力服务能力, 发展及丰富未来产品结构, 蓄力公司长期发展。

► **投资建议:** 智能座舱产品受益大屏多屏趋势及新客户拓展, 智能驾驶产品覆盖 L2、L3 及以上级别, 看好智能变革机遇下公司长期成长。预计公司 2024-2026 年营收 282.31/341.07/402.22 亿元, 归母净利润为 20.85/26.52/31.78 亿元, EPS 为 3.76/4.78/5.73 元, 对应 2024 年 10 月 30 日 122.46 元/股收盘价, PE 分别为 33/26/21 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 行业竞争加剧; 智驾技术进步不及预期; 产品开发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,908	28,231	34,107	40,222
增长率(%)	46.7	28.9	20.8	17.9
归属母公司股东净利润(百万元)	1,547	2,085	2,652	3,178
增长率(%)	30.6	34.8	27.2	19.8
每股收益(元)	2.79	3.76	4.78	5.73
PE	44	33	26	21
PB	8.5	7.1	5.9	4.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

122.46 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

研究助理 完颜尚文

执业证书: S0100124040021

邮箱: wanyanshangwen@mszq.com

相关研究

1. 德赛西威 (002920.SZ) 系列点评一: 盈利高速增长 本土国际化战略提速-2024/08/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,908	28,231	34,107	40,222
营业成本	17,429	22,429	27,079	31,921
营业税金及附加	63	85	101	120
销售费用	297	339	443	509
管理费用	500	536	648	764
研发费用	1,982	2,541	3,070	3,620
EBIT	1,566	2,581	3,112	3,695
财务费用	49	144	44	31
资产减值损失	-221	-161	-188	-217
投资收益	-23	-198	-239	-282
营业利润	1,537	2,077	2,640	3,165
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,538	2,077	2,640	3,165
所得税	-3	-4	-5	-6
净利润	1,542	2,081	2,646	3,171
归属于母公司净利润	1,547	2,085	2,652	3,178
EBITDA	2,086	3,129	3,721	4,367

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,276	2,666	3,445	4,253
应收账款及票据	7,182	8,605	10,549	12,461
预付款项	33	52	61	70
存货	3,260	5,213	6,086	7,025
其他流动资产	1,925	1,915	2,215	2,675
流动资产合计	13,675	18,450	22,355	26,484
长期股权投资	352	352	352	352
固定资产	2,100	2,501	2,970	3,351
无形资产	398	398	398	398
非流动资产合计	4,339	4,614	5,030	5,366
资产合计	18,014	23,064	27,385	31,850
短期借款	201	546	666	564
应付账款及票据	6,808	8,662	10,461	12,353
其他流动负债	1,713	2,626	3,011	3,514
流动负债合计	8,723	11,833	14,138	16,431
长期借款	771	1,150	1,150	950
其他长期负债	461	407	407	407
非流动负债合计	1,231	1,557	1,557	1,357
负债合计	9,954	13,390	15,694	17,788
股本	555	555	555	555
少数股东权益	108	104	97	90
股东权益合计	8,060	9,674	11,691	14,062
负债和股东权益合计	18,014	23,064	27,385	31,850

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.71	28.86	20.81	17.93
EBIT 增长率	29.89	64.83	20.59	18.74
净利润增长率	30.57	34.82	27.18	19.85
盈利能力 (%)				
毛利率	20.44	20.55	20.61	20.64
净利润率	7.06	7.39	7.78	7.90
总资产收益率 ROA	8.59	9.04	9.68	9.98
净资产收益率 ROE	19.45	21.79	22.88	22.75
偿债能力				
流动比率	1.57	1.56	1.58	1.61
速动比率	0.98	0.96	1.00	1.02
现金比率	0.15	0.23	0.24	0.26
资产负债率 (%)	55.26	58.06	57.31	55.85
经营效率				
应收账款周转天数	95.57	99.91	99.98	101.97
存货周转天数	68.95	68.00	75.10	73.93
总资产周转率	1.38	1.37	1.35	1.36
每股指标 (元)				
每股收益	2.79	3.76	4.78	5.73
每股净资产	14.33	17.24	20.89	25.18
每股经营现金流	2.06	3.87	4.73	5.89
每股股利	0.84	1.13	1.44	1.73
估值分析				
PE	44	33	26	21
PB	8.5	7.1	5.9	4.9
EV/EBITDA	32.87	21.92	18.43	15.70
股息收益率 (%)	0.69	0.92	1.18	1.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,542	2,081	2,646	3,171
折旧和摊销	521	548	608	672
营运资金变动	-1,312	-1,057	-1,366	-1,421
经营活动现金流	1,141	2,149	2,627	3,272
资本开支	-1,105	-865	-1,003	-987
投资	-111	23	0	0
投资活动现金流	-750	-939	-1,242	-1,268
股权募资	46	0	0	0
债务募资	48	782	120	-302
筹资活动现金流	-273	180	-607	-1,195
现金净流量	96	1,391	779	808

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026