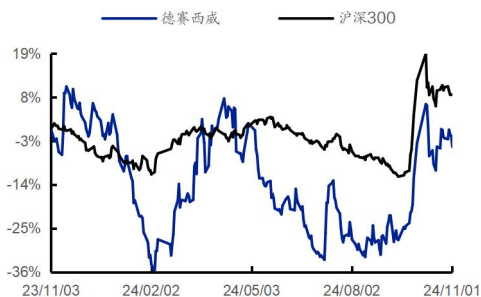


研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 证券分析师: 吴铭杰 S0350524090003
 wumj@ghzq.com.cn

2024 年 Q3 归母净利润同环比高增，智驾域控 有望支撑智驾业务快速增长

——德赛西威 (002920) 2024 年 Q3 季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/11/01		
表现	1M	3M	12M
德赛西威	-1.0%	27.4%	-5.9%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	118.63
52 周价格区间 (元)	76.44-140.57
总市值 (百万)	65,840.37
流通市值 (百万)	65,425.95
总股本 (万股)	55,500.61
流通股本 (万股)	55,151.27
日均成交额 (百万)	805.26
近一月换手 (%)	1.38

相关报告

《德赛西威 (002920) 2024 年中报点评: 新产品、新客户持续开拓, 2024 年 H1 归母净利润同比 +38% (买入)*软件开发*戴畅》——2024-08-22
 《德赛西威 (002920) 2023 年报点评: 2023 营收利润同比高增, “智能座舱+智能驾驶+网联服务”三箭齐发 (买入)*软件开发*戴畅》——2024-03-28

事件:

2024 年 10 月 30 日, 德赛西威发布 2024 年 Q3 季报: 2024 年 Q1-Q3 公司实现营收 189.75 亿元, 同比+31.1%; 归母净利润 14.07 亿元, 同比+46.5%; 扣非后归母净利润 14.48 亿元, 同比+67.7%, 其中 2024Q3 实现营收 72.82 亿元, 同比+26.7%; 归母净利润 5.68 亿元, 同比+60.9%; 扣非后归母净利润 6.59 亿元, 同比+96.1%。

投资要点:

- 2024 年 Q3 归母净利润同环比高增, 净利率同环比改善。** 2024 年 Q3 公司实现归母净利润 5.68 亿元, 同比+60.9%, 环比+25.3%; 扣非后归母净利润 6.59 亿元, 同比+96.1%, 环比+57.1%, 同环比均实现大幅增长。从盈利能力来看, 2024 年 Q3 公司实现净利率 7.84%, 同比+1.71pct, 环比+0.3pct, 同环比提升。
- 智驾域控持续突破, 支撑智驾业务高速增长。** 智能驾驶业务方面, 公司高算力智能驾驶域控制器已在理想汽车、极氪汽车等客户上规模化量产, 并获得丰田、长城多家主流客户新项目订单, 营收规模持续提升。此外, 公司已与长线智能以及昊铂签订战略合作协议, 未来将基于新一代高算力中央计算平台芯片的研发, 共同推动新一代舱驾一体乃至中央计算平台的加速落地, 适配 L4 高级别自动驾驶软硬件系统需求。我们认为公司未来基于不同算力的多样化智驾域控解决方案或将为后续新订单的获取奠定基础, 进而强力支撑智能驾驶业务持续增长。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到公司覆盖各大头部新能源客户, 在手订单充沛, 未来智能座舱、智能驾驶、网联服务业务齐发力, 有望为公司业绩贡献显著增量, 我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 281、349、417 亿元, 同比增速为 28%、24%、20%; 实现归母净利润 21.40、28.81、36.90 亿元, 同比增速为 38%、35%、28%; EPS 为 3.86、5.19、6.65 元, 对应当前股价的 PE 估值分别为 31、23、18 倍, 维持“买入”评级。

- **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期；智能驾驶相关政策法规不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21908	28121	34872	41702
增长率(%)	47	28	24	20
归母净利润（百万元）	1547	2140	2881	3690
增长率(%)	31	38	35	28
摊薄每股收益（元）	2.79	3.86	5.19	6.65
ROE(%)	19	22	25	26
P/E	46.09	30.76	22.86	17.85
P/B	9.04	6.89	5.66	4.60
P/S	3.28	2.34	1.89	1.58
EV/EBITDA	34.37	22.06	16.70	12.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：德赛西威盈利预测表

证券代码:	002920				股价:	118.63				投资评级:	买入 (维持)				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	19%	22%	25%	26%	EPS	2.81	3.86	5.19	6.65										
毛利率	20%	20%	21%	22%	BVPS	14.33	17.22	20.97	25.81										
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	7%	8%	8%	9%	P/E	46.09	30.76	22.86	17.85										
成长能力					P/B	9.04	6.89	5.66	4.60										
收入增长率	47%	28%	24%	20%	P/S	3.28	2.34	1.89	1.58										
利润增长率	31%	38%	35%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.38	1.37	1.37	1.36	营业收入	21908	28121	34872	41702										
应收账款周转率	3.77	3.64	3.70	3.59	营业成本	17429	22381	27570	32724										
存货周转率	5.22	5.07	4.56	4.82	营业税金及附加	63	84	105	125										
偿债能力					销售费用	297	309	384	459										
资产负债率	55%	58%	58%	57%	管理费用	500	534	663	792										
流动比	1.57	1.54	1.60	1.67	财务费用	49	141	174	209										
速动比	1.15	1.03	1.11	1.23	其他费用/(-收入)	1982	2447	3034	3628										
					营业利润	1537	2252	3031	3882										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	0	0	0										
现金及现金等价物	1307	2393	3488	5418	利润总额	1538	2252	3031	3882										
应收款项	7182	8435	10690	12817	所得税费用	-3	90	121	155										
存货净额	3260	5572	6509	7082	净利润	1542	2162	2910	3727										
其他流动资产	1927	2035	2215	2875	少数股东损益	-5	22	29	37										
流动资产合计	13675	18435	22902	28192	归属于母公司净利润	1547	2140	2881	3690										
固定资产	2100	2384	2553	2704															
在建工程	167	117	67	17	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1721	1760	1877	1991	经营活动现金流	1141	2078	2622	3795										
长期股权投资	352	422	467	527	净利润	1547	2140	2881	3690										
资产总计	18014	23117	27865	33431	少数股东损益	-5	22	29	37										
短期借款	201	191	181	171	折旧摊销	521	562	653	739										
应付款项	6808	8637	10611	12669	公允价值变动	-44	0	0	0										
合同负债	345	630	697	808	营运资金变动	-1312	-1019	-1310	-1021										
其他流动负债	1368	2539	2805	3220	投资活动现金流	-750	-985	-999	-1047										
流动负债合计	8723	11998	14294	16868	资本支出	-1105	-856	-846	-915										
长期借款及应付债券	771	1027	1370	1635	长期投资	-111	-91	-70	-74										
其他长期负债	461	407	407	407	其他	466	-38	-83	-58										
长期负债合计	1231	1434	1777	2042	筹资活动现金流	-273	-2	-523	-812										
负债合计	9954	13432	16070	18909	债务融资	48	633	332	255										
股本	555	555	555	555	权益融资	46	63	0	0										
股东权益	8060	9685	11795	14521	其它	-368	-698	-856	-1068										
负债和股东权益总计	18014	23117	27865	33431	现金净增加额	96	1092	1099	1935										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

王琿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，吴铭杰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。