

德赛西威（002920）

外延内生并驱，走向 AI 时代

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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）	21,908	27,618	36,938	46,173	56,469
同比（%）	46.71	26.06	33.75	25.00	22.30
归母净利润（百万元）	1,547	2,005	2,756	3,670	4,710
同比（%）	30.57	29.62	37.45	33.19	28.32
EPS-最新摊薄（元/股）	2.79	3.61	4.97	6.61	8.49
P/E（现价&最新摊薄）	37.83	29.19	21.24	15.94	12.42

投资要点

■ **2030 战略启新程，科技生态人文协同。**公司于 2025 年 4 月发布 2030 战略，以“智新境，向远大”为主题，围绕“科技×生态×人文”三维协同新范式展开，科技是底层引擎，生态是价值放大器，人文是终极目标，让技术回归「为人服务」的本质。智能化领域，构建了“量产一代、研发一代、储备一代”的矩阵策略，在辅助驾驶领域，已经具备“硬件平台+软件算法+系统集成”的全栈能力；全球化布局方面采用「走进去、属地化」战略，利用技术基因+本土化适配模式，更好地服务全球客户，也能够规避地缘风险。

■ **用户分类以需定品，需求导向引领技术演进。**公司于 2025 年 4 月发布《德赛西威 AI 出行趋势研究报告》，将用户群体分为三大类，AI 辅助一族年龄相对较大持保守渐进态度，AI 协同一族对 AI 技术接受度高，AI 共生一族对技术依赖程度高，对未来发展持乐观态度；技术演进与设计革新方面，通过 AR-HUD 案例，展现从需求出发进行技术融合的全新设计力体系，为后续研发提供「需求洞察-技术验证-商业落地」范式；报告推演出需求驱动下 AI-Space 六大趋势，全息守护：AI 感知。自然调律：捕捉情绪，智能化调节。原生觉知：同理心交互，调整驾驶模式。场域展开：将座舱扩展为“第三生活空间”。端云共生：数据协同+多终端协作。时空无界：融合虚拟与现实，丰富感官体验。近期，公司推出行业首个 8775 舱驾一体方案，助推智驾平权；第五代智能座舱 G10PH 硬件平台首发点亮，充分印证公司研发与工程化落地能力。

■ **25Q1 业绩超预期兑现。**公司公布 2025 年一季度报。2025 年 Q1，公司实现总营业收入 67.92 亿元，同比增长 20.26%；2025 年 Q1，公司毛利率 20.52%，同环比+1.6pct/+2.1pct；实现归母净利润 5.82 亿元，同比增长 51.32%；实现扣非归母净利润 4.97 亿元，同比+34.08%。25Q1 归母净利率为 8.6%，同环比+1.8pct/+1.7pct，主要为投资收益较多及毛利率提升所致。从费用端来看，25 年 Q1 公司期间费用率 13.27%，同环比+0.31pct/+3.22pct，其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别为 0.71/1.47/6.55/0.28 亿元，同比分别+47.20%/+46.61%/+25.30%/-22.76%，环比分别+167.51%/-12.47%/+8.41%/-59.86%，考虑到 2024 年公司员工数及员工薪酬提升较多，工资较为刚性，以及公司还处于扩张阶段，费用端增速较快。

■ **盈利预测与投资评级：德赛西威凭借出色卡位优势是 A 股智驾产业链最受益智驾平权的标的，**我们维持公司 2025~2027 年营收预测为 369/462/565 亿元，同比分别+34%/+25%/+22%；维持 2025~2027 年归母净利润为 27.6/36.7/47.1 亿元，同比分别+37%/+33%/+28%，对应 PE 分别为 21/16/12 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)	103.40
一年最低/最高价	82.87/144.50
市净率(倍)	5.61
流通 A 股市值(百万元)	57,194.24
总市值(百万元)	57,381.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.43
资产负债率(%，LF)	52.96
总股本(百万股)	554.95
流通 A 股(百万股)	553.14

相关研究

《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》

2025-03-18

《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

内容目录

1. “智新境，向远大”，德赛西威发布 2030 发展战略	4
1.1. 重研发、抓趋势，收入规模跨越式增长	4
1.2. “一套架构+三大业务+三个承诺”，把握 AI 时代“基本解”	4
1.3. 发布《德赛西威 AI 出行趋势研究报告》，提供前沿行业洞察	5
2. 舱驾一体引领智驾平权，硬件平台 G10PH 刷新行业速度	7
2.1. 行业首个基于高通 SA8775P 的舱驾一体方案	7
2.2. 第五代智能座舱 G10PH 硬件平台成功首发点亮	7
3. 德赛西威与高通深化合作 助推驾驶辅助全球化	8
4. 量利齐升，25Q1 业绩超预期兑现	9
5. 盈利预测与投资建议	10
6. 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司 2019-2024 年营业收入（亿元）及同比增速4

图 2: 公司 2019-2024 年研发费用（亿元）及研发费用率4

图 3: 智能座舱域控制器渗透率预测.....5

图 4: L2+以下及 L3 以上级别智能驾驶渗透率预测5

图 5: 德赛西威 AI 出行趋势研究报告框架图5

图 6: 趋势一：全息守护.....6

图 7: 趋势二：自然规律.....6

图 8: 趋势三：原生觉知.....6

图 9: 趋势四：场域展开.....6

图 10: 趋势五：端云共生.....6

图 11: 趋势六：时空无界.....6

图 12: 德赛西威 8775 舱驾一体解决方案.....7

图 13: 德赛西威旗舰级 AI 座舱域控平台 G10PH8

图 14: 德赛西威与高通公司签约仪式.....9

图 15: 分季度营业收入（亿元）和增速（右轴）9

图 16: 分季度归母净利润（亿元）和增速（右轴）9

图 17: 分季度费用（亿元）情况.....10

图 18: 分季度毛利率和归母净利率.....10

1. “智新境，向远大”，德赛西威发布 2030 发展战略

4 月 22 日，德赛西威以“智新境，向远大”为主题，发布了 2030 发展战略及使命、愿景，同时，代表未来 AI 出行趋势的智慧出行解决方案 Smart Solution 3.0 重磅亮相。

1.1. 重研发、抓趋势，收入规模跨越式增长

2020-2024 年，公司收入从不足 100 亿元跨越至 200 亿元以上，研发投入复合增长率 34%，全球部署 12 个研发机构，组建了 4200 余人的研发队伍，实现了从技术储备“蓄势”到规模化落地“成事”，再到行业范式的“引领”。

图1：公司 2019-2024 年营业收入（亿元）及同比增速

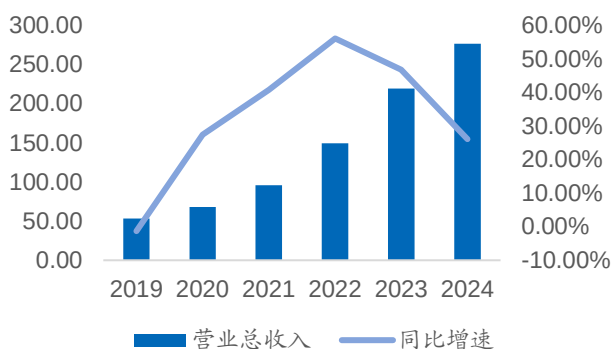
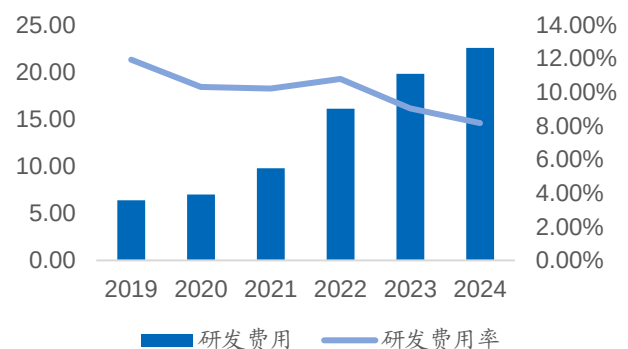


图2：公司 2019-2024 年研发费用（亿元）及研发费用率



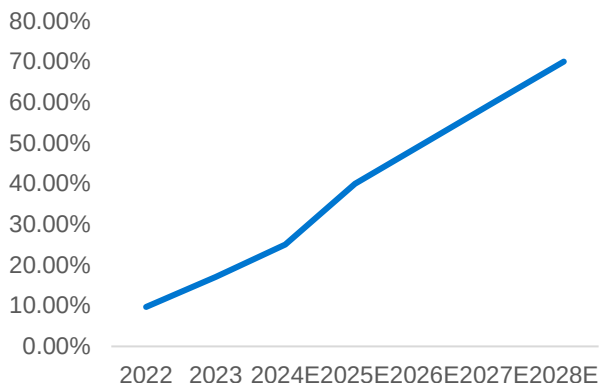
数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. “一套架构+三大业务+三个承诺”，把握 AI 时代“基本解”

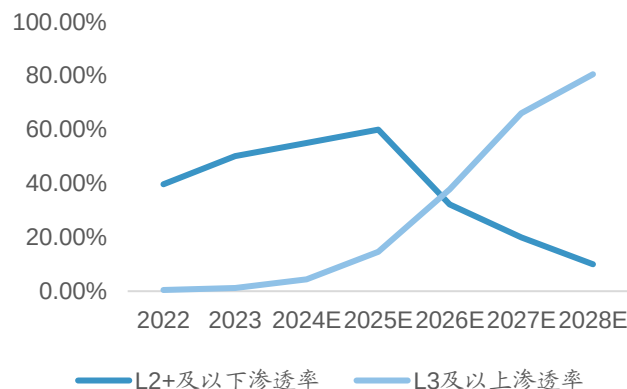
智能座舱/驾驶行业渗透率迈入增长爆发期，面对 AI 智能化时代下用户需求模糊、产业协同复杂、融合创新成本高等挑战，德赛西威首席执行官徐建给出了 1-3 年的“基本解”，即“一套架构+三大业务+三个承诺”，“一套架构”是覆盖车路云一体化架构；“三大业务”代表智能座舱、辅助驾驶、智能网联全新产品技术升级；“三个承诺”即科技承诺持续投入“全域”技术储备，生态方面承诺多模式“全链”覆盖，人文承诺将打造“全时”智慧出行体验。

图3: 智能座舱域控制器渗透率预测



数据来源: 汽车之家, 乘联会, 东吴证券研究所

图4: L2+及以下及 L3 以上级别智能驾驶渗透率预测



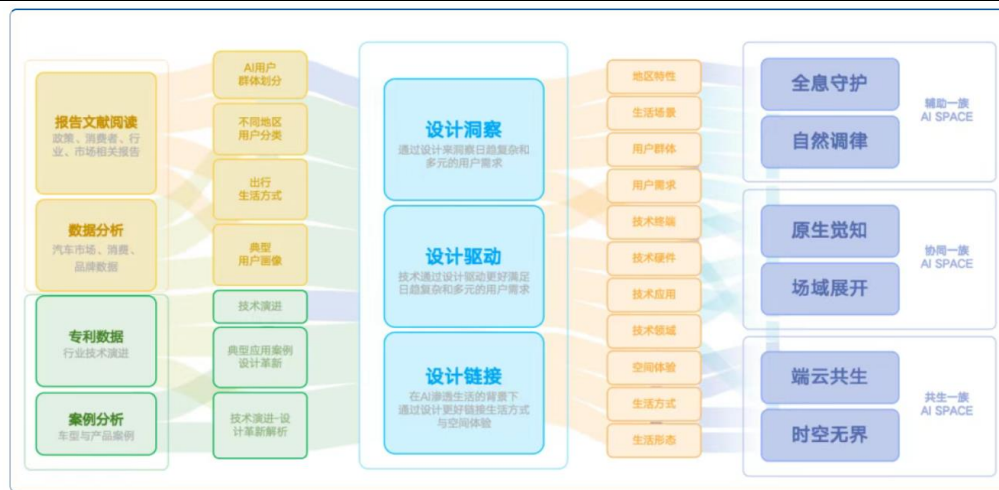
数据来源: 汽车之家, 乘联会, 东吴证券研究所

注: 此处 L3 级别的定义为东吴汽车自定义, 实际按照行业标准还没有 L3 级别自动驾驶车辆量产

1.3. 发布《德赛西威 AI 出行趋势研究报告》，提供前沿行业洞察

《德赛西威 AI 出行趋势研究报告》提出 AI 出行趋势研究报告框架图, 从不同区域、不同偏好等维度进行细分, 生成典型用户画像, 对技术演进和设计革新进行规律总结, 形成了 AI-Space 六大趋势的重要结论, 以"数据-场景-技术"三位一体的研究范式。

图5: 德赛西威 AI 出行趋势研究报告框架图



数据来源: 公司公众号, 东吴证券研究所

《报告》总结用户画像、技术演进和设计革新, 对需求驱动下的 AI-Space 设计趋势进行了推演, 提出需求驱动下的 AI-Space 六大设计趋势。

图6：趋势一：全息守护



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图8：趋势三：原生感知



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图10：趋势五：端云共生



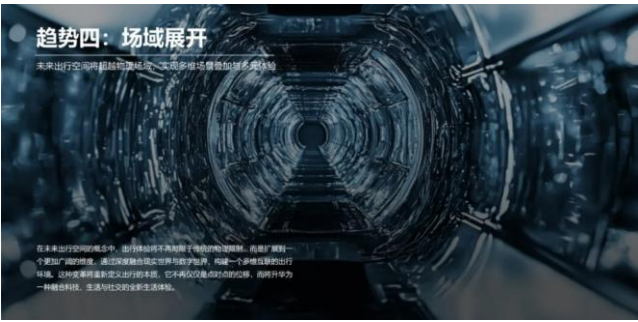
数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图7：趋势二：自然规律



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图9：趋势四：场域展开



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图11：趋势六：时空无界



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

2. 舱驾一体引领智驾平权，硬件平台 G10PH 刷新行业速度

2.1. 行业首个基于高通 SA8775P 的舱驾一体方案

2025 年 4 月上海车展，德赛西威发布 8775 舱驾一体方案。已获多家国际头部车企应用，并在其核心车型中进行开发。该方案成功整合车载娱乐与智驾功能，能够在单一芯片平台上并行处理智能座舱与自动驾驶任务，同时依托异构架构的算力分配机制，实现对不同安全等级车控任务的混合调度能力。

相较于座舱芯片+智驾芯片的组合模型，德赛西威舱驾一体的解决方案优化芯片、PCB 板、外围件等成本，整个系统级别的成本降幅可能达到 20%或更高。基于这种成本优势，产品有望进入 10-15 万元级别车型的巨大增量市场，助推智驾产品向下不断渗透，推动智驾平权。

图12：德赛西威 8775 舱驾一体解决方案



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

2.2. 第五代智能座舱 G10PH 硬件平台成功首发点亮

2025 年 4 月上海车展，公司第五代智能座舱 G10PH 硬件平台成功首发点亮。在软件发布后，仅仅用时 2 天完成屏幕点亮；10 天完成了平台最小功能系统点亮，再次充分印证德赛西威敏捷研发与工程化落地能力。

德赛西威 G10PH 搭载了高通骁龙座舱至尊版平台，拥有先进的 AI 能力、出色的计算性能，以及优异的高清图形处理功能。当前阶段，德赛西威 G10PH 智能座舱平台配置了 8K P to P 显示屏与 30 吋 4K 显示屏；通过两块屏幕展示前排仪表、CMS 屏，副

驾信息屏、中控与副驾娱乐屏等 6 块屏幕分区，构成了完整的前排座舱交互界面。

图13：德赛西威旗舰级 AI 座舱域控平台 G10PH



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

3. 德赛西威与高通深化合作 助推驾驶辅助全球化

4 月 25 日，德赛西威与高通技术公司宣布在先进驾驶辅助（ADAS）领域的合作，将共同打造一系列组合驾驶辅助解决方案。该系列解决方案旨在为特定区域提供本土化功能，同时支持 L1 至 L2 及以上级别的 ADAS 功能，并满足关键的法规和安全要求，包括 E-NCAP 五星评测标准、GSR2.0 和 UNECE 认证。

德赛西威与高通将共同助力汽车厂商实现高性能且灵活的舱驾融合与 ADAS 解决方案，最终为全球消费者带来更加便捷和智能的出行体验。

图14: 德赛西威与高通公司签约仪式

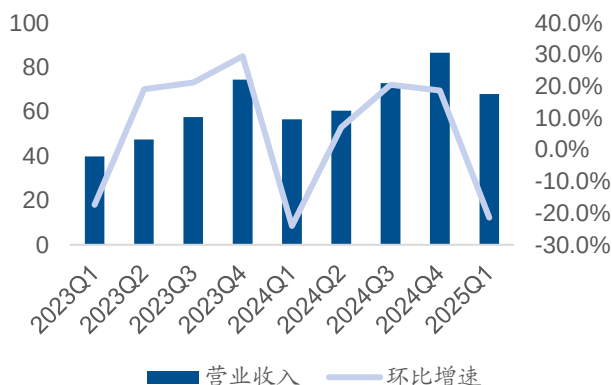


数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

4. 量利齐升，25Q1 业绩超预期兑现

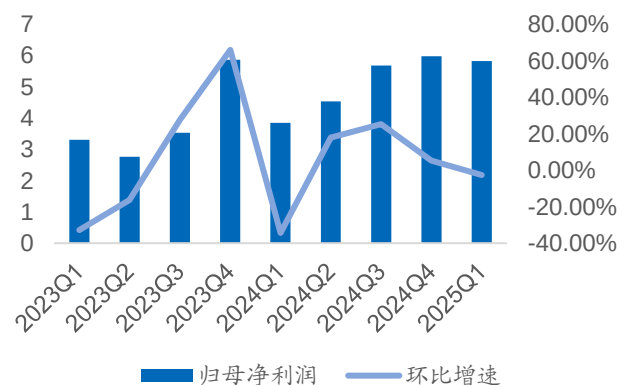
公司公布 2025 年一季度报。2025 年 Q1，公司实现总营业收入 67.92 亿元，同比增长 20.26%；实现归母净利润 5.82 亿元，同比增长 51.32%；实现扣非归母净利润 4.97 亿元，同比+34.08%。25Q1 归母净利率为 8.6%，同环比+1.8pct/+1.7pct，主要为投资收益较多及毛利率提升所致。

图15: 分季度营业收入（亿元）和增速（右轴）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图16: 分季度归母净利润（亿元）和增速（右轴）



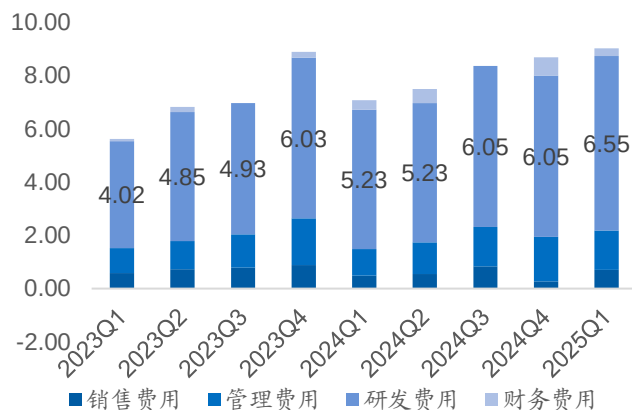
数据来源：wind，东吴证券研究所

2025 年 Q1，公司毛利率 20.52%，同环比+1.6pct/+2.1pct；从费用端来看，25 年 Q1 公司期间费用率 13.27%，同环比+0.31pct/+3.22pct，其中销售费用/管理费用/研发费用/

财务费用分别为 0.71/1.47/6.55/0.28 亿元，同比分别+47.20%/+46.61%/+25.30%/-22.76%，环比分别+167.51%/-12.47%/+8.41%/-59.86%，考虑到 2024 年公司员工数及员工薪酬提升较多，工资较为刚性，以及公司还处于扩张阶段，费用端增速较快。

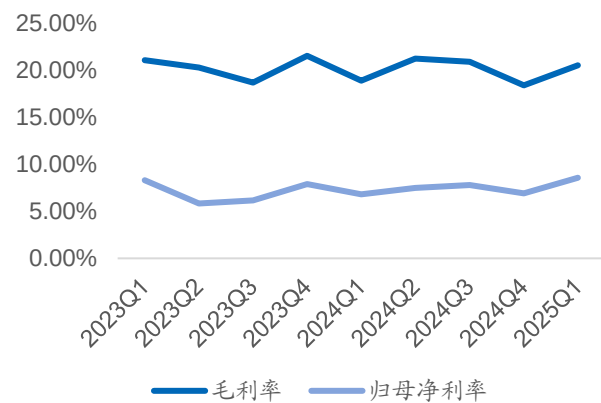
其他科目的影响：1) 25Q1 资产减值损失，较去年同期减值同比+0.28 亿元，主要系本期计提存货跌价准备增加。2) 25Q1 信用减值损失冲回，较去年同期冲回+0.21 亿元，主要是本期末应收货款项余额减少。3) 25Q1 投资收益 0.8 亿元，主要为公司出售奥利维股份所致（北交所上市）。

图17：分季度费用（亿元）情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

图18：分季度毛利率和归母净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

德赛西威凭借出色卡位优势是 A 股智驾产业链最受益智驾平权的标的，我们维持公司 2025~2027 年营收预测为 369/462/565 亿元，同比分别+34%/+25%/+22%；维持 2025~2027 年归母净利润为 27.6/36.7/47.1 亿元，同比分别+37%/+33%/+28%，对应 PE 分别为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

下游乘用车需求复苏不及预期。若下游乘用车需求不及预期，将影响公司收入。

乘用车价格战超出预期。车企价格战会挤压供应链利润，有可能影响公司利润。

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	22,567	29,833	37,536	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	1,183	3,591	6,452	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	33	41	50	管理费用	534	702	854	1,016
其他流动资产	464	425	460	534	研发费用	2,256	2,992	3,694	4,489
非流动资产	5,049	5,481	5,798	6,103	财务费用	157	29	32	26
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	3,845	4,943
其他非流动资产	1,006	995	995	995	营业外净收支	1	(2)	11	5
资产总计	21,483	28,048	35,631	43,639	利润总额	2,100	2,886	3,857	4,949
流动负债	10,853	16,120	20,032	23,333	减:所得税	82	144	204	262
短期借款及一年内到期的非流动负债	918	895	895	895	净利润	2,018	2,742	3,652	4,686
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	671	838	1,025	归属母公司净利润	2,005	2,756	3,670	4,710
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	6.61	8.49
非流动负债	865	662	682	702	EBIT	2,296	2,916	3,889	4,974
长期借款	219	219	219	219	EBITDA	2,964	3,323	4,332	5,440
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	7.95	8.34
其他非流动负债	588	365	365	365	收入增长率(%)	26.06	33.75	25.00	22.30
负债合计	11,718	16,783	20,714	24,035	归母净利润增长率(%)	29.62	37.45	33.19	28.32
归属母公司股东权益	9,643	11,156	14,827	19,537					
少数股东权益	122	109	90	67					
所有者权益合计	9,766	11,265	14,917	19,604					
负债和股东权益	21,483	28,048	35,631	43,639					

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	2,727	3,208	3,703	每股净资产(元)	17.38	20.10	26.72	35.20
投资活动现金流	(1,472)	(917)	(786)	(828)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	(427)	(1,521)	(14)	(14)	ROIC(%)	21.94	23.66	25.77	25.49
现金净增加额	(412)	289	2,408	2,861	ROE-摊薄(%)	20.79	24.70	24.76	24.11
折旧和摊销	668	408	443	465	资产负债率(%)	54.54	59.84	58.13	55.08
资本开支	(1,477)	(832)	(726)	(745)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.19	21.24	15.94	12.42
营运资本变动	(1,665)	(1,044)	(1,461)	(2,054)	P/B(现价)	6.07	5.25	3.95	3.00

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>