

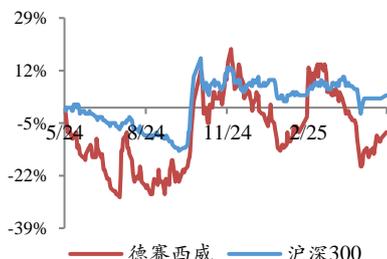
25Q1 业绩超预期，深化上下游产业合作

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-07

收盘价(元)	107.13
近12个月最高/低(元)	144.50/82.87
总股本(百万股)	555
流通股本(百万股)	552
流通股比例(%)	99.38
总市值(亿元)	595
流通市值(亿元)	591

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈飞宇

执业证书号：S0010525020001

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1.2024 年报点评，智驾业绩高增，拓展海外市场新格局 2025-03-20

2.德赛西威：汽车智能化规模再升级，国际化进程加速 2024-12-04

主要观点：

事件：2025年4月24日，德赛西威(002920.SZ)发布2025年一季度报告，实现营业收入67.92亿元，同比+20.26%，环比-21.42%；归母净利润5.82亿元，同比+51.32%，环比-2.65%；扣非归母净利润4.97亿元，同比+34.08%，环比-0.09%。

核心观点：

● 经营规模扩大，盈利能力修复

Q1毛利率约为20.52%，同比提升1.61pct，环比提升2.12pct，毛利水平修复至公司正常水平，优于2024年全年(19.88%)。销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.19pct/+0.39pct/-0.23pct/0.39pct，公司规模扩大带来相应费用增加，而一季度处于汽车行业淡季营收环比下滑。归母净利率8.57%，同比+1.76pct，盈利能力的提升部分受益于处置参股公司股权带来约9680万元的投资收益。同时，经营活动产生的现金流量净额达6.07亿元，同比大幅增长205.60%，公司经营质量的向好。

● 打造丰富产品矩阵，深化上下游产业合作

公司智能座舱业务产品组合多元化，在智能驾驶领域也致力于全栈解决方案的提供，在高算力平台规模化量产的同时，与奇瑞共同开发的舱驾一体中央计算平台能够为主机厂提供有效的降本方案。

车展期间，公司宣布与芯驰合作升级，进一步聚焦座舱域控和车身域控的功能融合，共同攻克本土化新一代AI座舱及整车区域控制器的关键技术挑战。宣布将与高通深化合作，推出一系列组合驾驶辅助解决方案，采用统一的硬件平台，在中国和国际市场分别搭载德赛西威的本地化算法和高通的通用化算法的模式，满足定制化产品的适配。

● 投资建议

公司深度聚焦于汽车智能化高效融合，布局智能座舱、智能驾驶、智能网联，为汽车电子行业领先公司，具有规模效应，受益于智驾净权带来的市场增量机会。我们预计公司2025-2027年将实现归母净利润25.91/33.98/42.80亿元，同比增长29.2%/31.1%/26.0%，对应2025/2026/2027年P/E分别为22.95/17.50/13.89x。维持公司“增持”评级。

● 风险提示

汽车销量不及预期；定点车型量产不及预期；盈利能力不及预期

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27618	33408	41711	51944
收入同比 (%)	26.1%	21.0%	24.9%	24.5%
归属母公司净利润	2005	2591	3398	4280
净利润同比 (%)	29.6%	29.2%	31.1%	26.0%
毛利率 (%)	19.9%	19.4%	19.2%	18.9%
ROE (%)	20.8%	25.2%	27.1%	27.8%
每股收益 (元)	3.63	4.67	6.12	7.71
P/E	30.33	22.95	17.50	13.89
P/B	6.34	5.79	4.74	3.86
EV/EBITDA	20.76	18.50	14.15	11.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16434	19629	24679	31189	营业收入	27618	33408	41711	51944
现金	775	1041	1731	2687	营业成本	22128	26939	33723	42129
应收账款	9604	10536	13023	16259	营业税金及附加	87	107	133	166
其他应收款	122	63	81	100	销售费用	238	334	417	519
预付账款	28	57	72	90	管理费用	534	635	772	935
存货	3696	5498	6921	8576	财务费用	157	20	18	11
其他流动资产	2209	2435	2852	3478	资产减值损失	-295	-207	-154	-105
非流动资产	5049	5468	5921	6234	公允价值变动收益	-36	0	0	0
长期投资	370	421	470	520	投资净收益	-1	-25	-24	-28
固定资产	2561	2784	2999	3120	营业利润	2099	2728	3583	4515
无形资产	419	565	711	835	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	1699	1698	1741	1759	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	21483	25097	30600	37423	利润总额	2100	2728	3583	4515
流动负债	10853	14069	17297	21252	所得税	82	136	179	226
短期借款	279	329	249	120	净利润	2018	2592	3404	4289
应付账款	5241	6732	8506	10594	少数股东损益	13	1	6	9
其他流动负债	5333	7007	8542	10537	归属母公司净利润	2005	2591	3398	4280
非流动负债	865	642	642	642	EBITDA	2964	3223	4160	5162
长期借款	219	219	219	219	EPS (元)	3.63	4.67	6.12	7.71
其他非流动负债	646	423	423	423					
负债合计	11718	14711	17939	21894					
少数股东权益	122	123	129	139	主要财务比率				
股本	555	555	555	555	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2694	2093	2093	2093	成长能力				
留存收益	6395	7614	9884	12742	营业收入	26.1%	21.0%	24.9%	24.5%
归属母公司股东权益	9643	10263	12532	15390	营业利润	36.6%	30.0%	31.3%	26.0%
负债和股东权益	21483	25097	30600	37423	归属于母公司净利	29.6%	29.2%	31.1%	26.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.9%	19.4%	19.2%	18.9%
					净利率 (%)	7.3%	7.8%	8.1%	8.2%
					ROE (%)	20.8%	25.2%	27.1%	27.8%
					ROIC (%)	20.1%	22.5%	24.8%	26.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.5%	58.6%	58.6%	58.5%
					净负债比率 (%)	120.0%	141.6%	141.7%	141.0%
					流动比率	1.51	1.40	1.43	1.47
					速动比率	1.14	0.98	1.00	1.04
					营运能力				
					总资产周转率	1.40	1.43	1.50	1.53
					应收账款周转率	3.29	3.32	3.54	3.55
					应付账款周转率	4.73	4.50	4.43	4.41
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.63	4.67	6.12	7.71
					每股经营现金流(薄)	2.69	6.15	5.33	6.31
					每股净资产	17.38	18.49	22.58	27.73
					估值比率				
					P/E	30.33	22.95	17.50	13.89
					P/B	6.34	5.79	4.74	3.86
					EV/EBITDA	20.76	18.50	14.15	11.19

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多纬度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

分析师: 陈飞宇, 墨尔本大学硕士, 主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。