

25Q2 盈利高增 国际化战略持续深化

2025 年 08 月 11 日

► **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 营收 146.44 亿元，同比+25.25%；归母净利 12.23 亿元，同比+45.82%；扣非 11.52 亿元，同比+45.94%；2025Q2 营收 78.52 亿元，同比+29.90%，环比+15.61%；归母净利 6.40 亿元，同比+41.15%，环比+9.97%；扣非 6.56 亿元，同比+56.41%，环比+31.97%。

► **收入利润同比增长显著 毛利率同环比提升。**1) **收入端：**2025Q2 营收 78.52 亿元，同比+29.90%，环比+15.61%。2025Q2，主要客户中，吉利销量同比+47.97%，驱动公司收入实现同比快速增长；2) **利润端：**2025Q2 归母净利 6.40 亿元，同比+41.15%，环比+9.97%；扣非 6.56 亿元，同比+56.41%，环比+31.97%。2025Q2 毛利率为 20.16%，同比-1.09pct，环比-0.36pct；归母净利率达 8.15%，同比+0.65pct，环比-0.42pct。归母净利、扣非同比均显著增长；3) **费用端：**2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 1.26%/1.47%/8.55%/-0.01%，同比分别+0.35/-0.49/-0.11/-0.89pct，环比分别+0.22/-0.70/-1.10/-0.42pct，销售费用率提升主要系业务扩张，获取订单相关支出增加所致。

► **三大业务裂变升级 深化汽车智能化布局。**公司核心业务板块增长强劲，不断推动产品技术革新：1) **智能座舱：**2025H1 公司智能座舱业务实现营收 94.59 亿元，同比+18.76%。公司第四代智能座舱已在理想汽车、小米汽车、吉利汽车等客户规模化量产，持续获得广汽乘用车、吉利汽车、广汽埃安等客户新项目订单；2) **智能驾驶业务：**2025H1 公司智能驾驶业务实现营收 41.47 亿元，同比+55.49%。公司持续巩固行业领军地位，产品矩阵不断优化升级，全面覆盖不同级别车型技术需求；3) **网联服务业务：**2025H1 公司网联服务业务实现营收 10.38 亿元，同比-2.11%。公司打造全面的网联服务产品矩阵，专注于为整车厂商提供车载软件开发与数字化运营服务，助力其构建完整的智能网联生态闭环。

► **深化国际化战略 构建生态协同。**2025H1 公司境外销售收入达 10.38 亿元，同比增长 36.82%。2025 年 5 月，公司在印尼地区开始贡献产能；2025 年 6 月，墨西哥蒙特雷工厂首个量产项目诞生，为美洲市场提供了更高效的本地化服务保障；西班牙智能工厂预计将于 2026 年开始量产，为欧洲地区提供智能座舱、辅助驾驶领域的系列前沿智能化产品。

► **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 2025-2027 年营收 334.31/400.81/478.46 亿元，归母净利润为 27.27/31.60/37.88 亿元，EPS 为 4.91/5.69/6.83 元，对应 2025 年 8 月 11 日 106.02 元/股收盘价，PE 分别为 22/19/16 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,618	33,431	40,081	47,846
增长率 (%)	26.1	21.0	19.9	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,005	2,727	3,160	3,788
增长率 (%)	29.6	36.0	15.9	19.9
每股收益 (元)	3.61	4.91	5.69	6.83
PE	29	22	19	16
PB	6.1	5.3	4.4	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

106.02 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 完颜尚文

执业证书：S0100525050001

邮箱：wanyanshangwen@mszq.com

相关研究

1. 德赛西威 (002920.SZ) 系列点评四：25Q1 盈利高增 国际化进程加速-2025/04/25
2. 德赛西威 (002920.SZ) 系列点评三：2024 业绩高增 全球生态圈加速扩容-2025/03/17
3. 德赛西威 (002920.SZ) 系列点评二：24Q3 业绩超预期 产品革新持续发力-2024/10/31
4. 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,618	33,431	40,081	47,846
营业成本	22,128	26,495	31,741	37,872
营业税金及附加	87	107	128	152
销售费用	238	330	396	473
管理费用	534	635	742	861
研发费用	2,256	2,842	3,407	4,067
EBIT	2,296	3,111	3,695	4,405
财务费用	157	52	39	35
资产减值损失	-295	-362	-433	-517
投资收益	-1	100	20	33
营业利润	2,099	2,798	3,243	3,887
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	2,100	2,798	3,243	3,887
所得税	82	70	81	97
净利润	2,018	2,728	3,162	3,790
归属于母公司净利润	2,005	2,727	3,160	3,788
EBITDA	2,964	3,830	4,514	5,227

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	775	2,434	3,016	3,498
应收账款及票据	9,671	10,964	13,145	15,691
预付款项	28	46	55	66
存货	3,696	4,806	5,757	6,869
其他流动资产	2,264	2,398	2,783	3,144
流动资产合计	16,434	20,648	24,757	29,268
长期股权投资	370	370	370	370
固定资产	2,561	3,142	3,597	4,013
无形资产	419	419	419	419
非流动资产合计	5,049	5,514	5,822	6,214
资产合计	21,483	26,162	30,579	35,482
短期借款	279	1,029	927	1,427
应付账款及票据	8,020	9,900	11,861	14,151
其他流动负债	2,554	3,361	3,865	3,237
流动负债合计	10,853	14,290	16,652	18,816
长期借款	219	219	19	19
其他长期负债	646	403	403	403
非流动负债合计	865	622	422	422
负债合计	11,718	14,913	17,075	19,238
股本	555	555	555	555
少数股东权益	122	123	125	126
股东权益合计	9,766	11,249	13,504	16,244
负债和股东权益合计	21,483	26,162	30,579	35,482

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.06	21.05	19.89	19.37
EBIT 增长率	46.63	35.53	18.77	19.22
净利润增长率	29.62	36.01	15.89	19.87
盈利能力 (%)				
毛利率	19.88	20.75	20.81	20.85
净利率	7.26	8.16	7.88	7.92
总资产收益率 ROA	9.33	10.42	10.34	10.68
净资产收益率 ROE	20.79	24.51	23.62	23.50
偿债能力				
流动比率	1.51	1.44	1.49	1.56
速动比率	0.98	0.95	0.98	1.02
现金比率	0.07	0.17	0.18	0.19
资产负债率 (%)	54.54	57.00	55.84	54.22
经营效率				
应收账款周转天数	109.31	110.29	107.44	107.65
存货周转天数	56.59	57.76	59.90	60.01
总资产周转率	1.40	1.40	1.41	1.45
每股指标 (元)				
每股收益	3.61	4.91	5.69	6.83
每股净资产	17.38	20.05	24.11	29.04
每股经营现金流	2.69	6.36	5.34	4.11
每股股利	1.20	1.63	1.89	2.27
估值分析				
PE	29	22	19	16
PB	6.1	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	20.09	15.55	13.19	11.39
股息收益率 (%)	1.13	1.54	1.78	2.14

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,018	2,728	3,162	3,790
折旧和摊销	668	719	819	821
营运资金变动	-1,665	-484	-1,790	-3,234
经营活动现金流	1,494	3,532	2,966	2,282
资本开支	-1,477	-1,107	-1,104	-1,189
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-1,472	-1,061	-1,084	-1,156
股权募资	0	0	0	0
债务募资	104	760	-302	500
筹资活动现金流	-427	-812	-1,300	-644
现金净流量	-412	1,658	582	482

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048