

德赛西威(002920.SZ)

上半年业绩表现亮眼，国际化战略持续推进

推荐（维持）

股价:113.91元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.desaysv.com
大股东/持股	广东德赛集团有限公司/28.31%
实际控制人	
总股本(百万股)	555
流通A股(百万股)	553
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	632
流通A股市值(亿元)	630
每股净资产(元)	17.37
资产负债率(%)	54.9

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
王佳一	投资咨询资格编号 S1060525070001 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项:

公司公告2025年半年报。2025年上半年，公司实现营业收入146.44亿元，同比增长25.25%；实现归母净利润12.23亿元，同比增长45.82%。

平安观点:

- 公司上半年业绩表现亮眼。1) 收入端：2025年上半年，公司实现营业收入146.44亿元，同比增长25.25%。分业务来看，上半年公司智能座舱业务实现收入94.59亿元，同比增长18.76%；智能驾驶业务实现收入41.47亿元，同比增长55.49%；网联服务及其他业务实现收入10.38亿元，同比下降2.11%。订单方面，公司上半年新项目订单年化销售额超过180亿元，持续夯实增长根基。2) 利润端：2025年上半年，公司实现归母净利润12.23亿元，同比增长45.82%，实现扣非归母净利润11.52亿元，同比增长45.94%，上半年公司利润端表现亮眼。3) 费用端：2025年上半年，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为1.16%/1.79%/0.18%/9.06%，较上年同期分别变动+0.07/-0.08/-0.58/+0.11个百分点。
- 三大核心业务共同发展，行业地位持续稳固。1) 智能座舱：2025年1-6月，公司智能座舱业务销售额达到94.59亿元，同比增长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。公司推出第四代旗舰级智能座舱域控产品，目前已在奇瑞汽车配套量产。2) 智能驾驶：在辅助驾驶域控制器领域，公司继续保持国内市场占有率第一，多款旗舰级辅助驾驶域控制器已成功实现规模化量产。公司多款轻量级辅助驾驶解决方案，已获得广汽丰田、奇瑞汽车、TOYOTA等主流客户的新项目定点。智能驾驶传感器方面，公司拥有多款摄像头、雷达、智能天线产品，已获得长安汽车、吉利汽车、上汽大众等海内外领先车企新项目订单。3) 网联服务：上半年，公司持续深化与众多头部整车厂商的战略合作，包括理想汽车、奇瑞汽车、长安汽车、小米汽车等。公司产品服务范围覆盖智能网联全栈式解决方案，具

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,908	27,618	34,369	42,261	51,228
YOY(%)	46.7	26.1	24.4	23.0	21.2
净利润(百万元)	1,547	2,005	2,660	3,362	4,215
YOY(%)	30.7	29.6	32.7	26.4	25.4
毛利率(%)	20.4	19.9	20.6	20.6	20.7
净利率(%)	7.1	7.3	7.7	8.0	8.2
ROE(%)	19.5	20.8	23.1	24.2	25.0
EPS(摊薄/元)	2.79	3.61	4.79	6.06	7.59
P/E(倍)	40.9	31.5	23.8	18.8	15.0
P/B(倍)	7.9	6.6	5.5	4.6	3.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

体包括智能网联生态系统、基础软件平台、智能进入解决方案等，充分满足客户多元化需求。

- **公司持续推进国际化战略。**全球化布局方面，公司推进三大核心战略举措：一是强化龙头优势，聚合全球生态资源，公司依托持续的业务增长和市场领导力，吸引整合全球优质产业资源，充分发挥现有“大生态”优势，深化与全球核心芯片厂、主机厂的战略合作。上半年公司成功获得VW、TOYOTA等客户的新项目定点，并成功突破RENAULT、HONDA等白点客户。二是构建全球协同平台，前瞻性投入资源与时间。公司已完成德国、法国、西班牙等主要国家和地区的海外分支机构战略布局。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；西班牙智能工厂预计将于2026年开始量产。三是培育全球化与本地化融合的供应链网络，通过建立“强协同、共成长、共布局”机制赋能核心伙伴协同出海，并积极引入培育符合全球化布局要求的区域本土优质供应商。未来，公司将持续深化全球化布局，以巩固在全球汽车电子领域的领先地位。
- **投资建议：**我们维持业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为26.60亿元、33.62亿元和42.15亿元，EPS分别为4.79元、6.06元和7.59元，对应2025年8月12日收盘价的PE分别为23.8x、18.8x和15.0x。公司是我国智能汽车零部件领先企业，2025年上半年业绩表现良好，三大核心业务共同发展，行业地位持续稳固。同时，国际化战略成效明显。我们持续看好公司的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：****1）智能座舱业务发展不及预期。**2025年上半年，公司智能座舱业务凭借产品组合多元化、市场延伸策略持续拓展新客户、新市场，保持业务持续增长。如果未来公司智能座舱产品线拓展或新订单获取不达预期，则公司智能座舱业务存在发展不及预期的风险。**2）智能驾驶业务发展不及预期。**当前，公司多样化的智驾域控解决方案持续为智能驾驶业务的增长提供着强力支撑，若公司智能驾驶域控制器后续市场拓展不达预期，则公司智能驾驶业务存在发展不及预期的风险。**3）网联服务业务发展不及预期。**公司网联服务业务致力于成为整车厂商构建智能网联生态与数字化运营能力的关键赋能者，若公司产品线拓展或服务升级迭代节奏不达预期，则公司网联服务业务存在发展不及预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16434	23494	28863	34962
现金	775	3437	4226	5123
应收票据及应收账款	11375	12933	15903	19277
其他应收款	122	104	128	155
预付账款	28	54	66	80
存货	3696	5927	7284	8825
其他流动资产	437	1040	1256	1503
非流动资产	5049	4492	3924	3433
长期投资	370	391	412	433
固定资产	2630	2281	1920	1547
无形资产	419	349	279	210
其他非流动资产	1630	1471	1313	1243
资产总计	21483	27986	32788	38395
流动负债	10853	15651	18237	20996
短期借款	279	2308	1840	1132
应付票据及应付账款	8020	10293	12650	15325
其他流动负债	2554	3050	3747	4539
非流动负债	865	707	567	462
长期借款	277	119	-20	-125
其他非流动负债	588	588	588	588
负债合计	11718	16358	18804	21458
少数股东权益	122	116	107	97
股本	555	555	555	555
资本公积	2694	2693	2694	2696
留存收益	6395	8264	10627	13589
归属母公司股东权益	9643	11512	13876	16840
负债和股东权益	21483	27986	32788	38395

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1470	1694	2531	3064
净利润	2018	2653	3354	4204
折旧摊销	645	579	592	519
财务费用	157	59	79	45
投资损失	1	19	19	19
营运资金变动	-1879	-1629	-1526	-1735
其他经营现金流	527	12	13	13
投资活动现金流	-1472	-54	-55	-57
资本支出	1294	0	3	6
长期投资	3	0	0	0
其他投资现金流	-2769	-54	-58	-63
筹资活动现金流	-427	1022	-1686	-2111
短期借款	78	2029	-469	-708
长期借款	-550	-158	-139	-105
其他筹资现金流	45	-849	-1078	-1297
现金净增加额	-435	2662	789	897

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27618	34369	42261	51228
营业成本	22128	27299	33550	40646
税金及附加	87	109	134	162
营业费用	238	296	364	441
管理费用	534	664	817	990
研发费用	2256	2887	3402	3996
财务费用	157	59	79	45
资产减值损失	-295	-367	-451	-547
信用减值损失	-219	-273	-336	-407
其他收益	433	357	357	357
公允价值变动收益	-36	0	1	2
投资净收益	-1	-19	-19	-19
资产处置收益	1	-0	-0	-0
营业利润	2099	2754	3468	4335
营业外收入	4	10	25	43
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	2100	2760	3489	4374
所得税	82	107	136	170
净利润	2018	2653	3354	4204
少数股东损益	13	-7	-8	-10
归属母公司净利润	2005	2660	3362	4215
EBITDA	2902	3398	4160	4938
EPS（元）	3.61	4.79	6.06	7.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	26.1	24.4	23.0	21.2
营业利润(%)	36.6	31.2	25.9	25.0
归属于母公司净利润(%)	29.6	32.7	26.4	25.4
获利能力				
毛利率(%)	19.9	20.6	20.6	20.7
净利率(%)	7.3	7.7	8.0	8.2
ROE(%)	20.8	23.1	24.2	25.0
ROIC(%)	25.8	27.6	25.2	27.5
偿债能力				
资产负债率(%)	54.5	58.5	57.4	55.9
净负债比率(%)	-2.2	-8.7	-17.2	-24.3
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	2.4	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	4.22	3.89	3.89	3.89
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.61	4.79	6.06	7.59
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	3.05	4.56	5.52
每股净资产(最新摊薄)	17.38	20.74	25.00	30.35
估值比率				
P/E	31.5	23.8	18.8	15.0
P/B	6.6	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	21	19	16	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	