

德赛西威 (002920)

2025 年中报点评：智能化业务快速增长，海外贡献增量，业绩超预期！

买入（维持）

2025 年 08 月 14 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

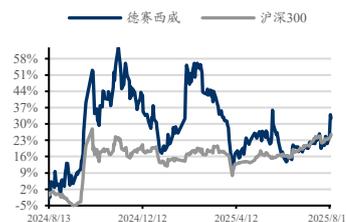
执业证书：S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

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	3,675	4,714
同比（%）	30.57	29.62	37.45	33.34	28.29
EPS-最新摊薄（元/股）	2.79	3.61	4.97	6.62	8.49
P/E（现价&最新摊薄）	38.04	29.35	21.35	16.01	12.48

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2025 年中报。2025 年上半年实现营收 146 亿元，同比+25%，实现归母净利润 12.2 亿元，同比+46%，实现扣非归母净利润 11.5 亿元，同比+46%。其中 2025 年二季度实现营收 79 亿元，同环比+30%/+16%；实现归母净利润 6.4 亿元，同环比+41%/+10%；实现扣非归母净利润 6.56 亿元，同环比+56%/+32%，业绩超预期。
- **持续聚焦主业，智驾业务持续放量。**分业务看，2025H1 智能座舱业务收入 95 亿元，同比+18.8%，智能驾驶业务收入 41 亿元，同比+55.49%，网联服务及其他业务收入 10 亿元，同比-2.1%，智能驾驶业务贡献较多收入增量，主因系技术进步及客户需求增长，显示该产品市场具有较高成长性，同时多款旗舰产品规模化量产，为小米、理想、小鹏、长城等知名车企提供配套支持，新增长城、吉利、奇瑞等新项目订单，协调驱动收入稳步增长。
- **产品组合与技术迭代双线驱动，海外毛利率超预期。**2025 年二季度公司毛利率为 20.2%，同环比-0.9pct/-0.4pct，分地区看，2025H1 境内毛利率 19.7%，同比-0.3pct，境外毛利率 29.0%，同比+8.2pct；分业务看，2025H1 智能座舱毛利率 19.8%，同比+0.52pct，2025H1 智能驾驶业务毛利率 19.7%，同比+0.94pct，智能座舱、智能驾驶业务毛利率稳健提升，推测为产量增长的规模效应所致，公司通过优化产品组合、持续迭代产品技术等方式持续拓展新客户、新市场，保持业务持续增长。费用端彰显规模效应，2025Q2 公司期间费用率为 11.3%，同环比分别-1.2pct/-2.0pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.35pct/-0.50pct/-0.11pct/-0.89pct，环比+0.21pct/-0.70pct/-1.10pct/-0.42pct。
- **全球化战略稳步推进，巩固全球汽车电子核心地位。**全球化战略持续落地，2025 年 5 月，公司于印尼地区开始贡献产能；2025 年 6 月，公司墨西哥蒙特雷工厂首个量产项目落地，为美洲市场提供本地化产能保障；西班牙智能工厂预计 2025 年年底竣工，并于 2026 年量产，为欧洲地区供应智能座舱、智能驾驶产品。依靠公司技术能力持续提升及全球化布局的深化，海外业务未来有望成为公司业绩重要支撑。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为智能驾驶零部件板块龙头标的，我们看好公司长期成长能力，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)	112.70
一年最低/最高价	83.78/144.50
市净率(倍)	6.49
流通 A 股市值(百万元)	62,338.41
总市值(百万元)	62,542.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.37
资产负债率(% ,LF)	54.88
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)：外延内生并驱，走向 AI 时代》

2025-04-29

《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

德赛西威三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,434	22,779	30,050	37,757	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	1,396	3,808	6,674	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	5,545	5,861	6,166	财务费用	157	29	28	21
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	3,850	4,948
其他非流动资产	1,006	1,059	1,059	1,059	营业外净收支	1	(2)	11	5
资产总计	21,483	28,324	35,912	43,924	利润总额	2,100	2,886	3,861	4,953
流动负债	10,853	15,914	19,825	23,126	减:所得税	82	144	205	263
短期借款及一年内到期的非流动负债	918	688	688	688	净利润	2,018	2,742	3,656	4,691
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	3,675	4,714
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	6.62	8.49
非流动负债	865	642	662	682	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	7.96	8.35
其他非流动负债	588	345	345	345	收入增长率(%)	26.06	33.75	25.00	22.30
负债合计	11,718	16,556	20,488	23,809	归母净利润增长率(%)	29.62	37.45	33.34	28.29
归属母公司股东权益	9,643	11,659	15,334	20,048					
少数股东权益	122	109	90	67					
所有者权益合计	9,766	11,768	15,424	20,115					
负债和股东权益	21,483	28,324	35,912	43,924					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,494	2,694	3,212	3,707	每股净资产(元)	17.38	21.01	27.63	36.13
投资活动现金流	(1,472)	(948)	(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)	(1,256)	(14)	(14)	ROIC(%)	21.94	23.36	25.24	25.08
现金净增加额	(412)	502	2,412	2,865	ROE-摊薄(%)	20.79	23.64	23.96	23.51
折旧和摊销	668	408	443	465	资产负债率(%)	54.54	58.45	57.05	54.21
资本开支	(1,477)	(832)	(726)	(745)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.35	21.35	16.01	12.48
营运资本变动	(1,665)	(1,044)	(1,461)	(2,054)	P/B(现价)	6.10	5.05	3.84	2.93

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>