

德赛西威（002920）

2025 年三季报点评：短期业绩承压，看好智驾出海及产业外拓

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书：S0600525090001

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	33,381	42,038	50,445
同比（%）	46.71	26.06	20.87	25.93	20.00
归母净利润（百万元）	1,547	2,005	2,593	3,326	4,012
同比（%）	30.57	29.62	29.32	28.28	20.62
EPS-最新摊薄（元/股）	2.59	3.36	4.34	5.57	6.72
P/E（现价&最新摊薄）	49.83	38.44	29.73	23.17	19.21

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2025 年三季报，25Q3 公司实现营业收入 76.9 亿，同环比+6%/-2%，25Q3 归母净利润 5.7 亿，同环比-0.57%/-11.74%，扣非归母净利润 5.7 亿元，同环比-13.25%/-12.86%，业绩低于预期。2025Q1-Q3，公司实现营收 223.37 亿元，同比+17.72%，归母净利润 17.88 亿元，同比+27.08%，累计增长仍较强劲。
- **大客户销量影响，收入环比承压。**25Q3 公司大客户理想汽车产量同环比-40%/-16%，压制公司业绩释放，受益于新客户如小米、长城等客户拓展及智能驾驶渗透率提升，公司整体收入基本维持稳健，核心增量客户小米汽车由于 YU7 销量爆火增厚公司业绩。
- **Q3 毛利率承压，出海或成为毛利率的关键支撑。**25Q3 毛利率 18.51%，同环比-1.95pct/-1.65pct，主要为下游车企竞争激烈价格传导所致。海外地区毛利率显著高于国内，2025H1 境内毛利率 19.7%，同比-0.3pct，境外毛利率 29.0%，同比+8.2pct，有望成为后续毛利率的重要支撑。25Q3 期间费用率 12.04%，同环比+0.58pct/+0.78pct，费用率同环比均微升，主要系公司加大研发投入所致。销售费用 1-9 月累计 2.54 亿元，同比+75.89%，主要系公司业务扩张、获取客户订单支出增加，短期内费用前置拖累利润，但长期看有利于订单储备。
- **加码厂房产线，产能扩建持续推进。**在建工程从年初 4.45 亿元增至 9 月末 8.20 亿元，同比+84.08%，主因系增加对厂房、产线投入，结合汽车电子行业趋势，推测产能或用于智驾域控制器、座舱产品的扩产，为出海订单储备产能。
- **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，我们下调公司 2025~2027 年营收预测为 334/420/504 亿元（原为 369/462/565 亿元），同比分别+21%/+26%/+20%；维持 2025~2027 年归母净利润为 25.9/33.3/40.1 亿元（原为 27.6/36.7/47.1 亿元），同比分别+29%/+28%/+21%，对应 PE 分别为 30/23/19 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)	129.13
一年最低/最高价	91.00/154.17
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	71,426.43
总市值(百万元)	77,070.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.39
资产负债率(% ,LF)	45.73
总股本(百万股)	596.84
流通 A 股(百万股)	553.14

相关研究

《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！》

2025-08-14

《德赛西威(002920)：外延内生并驱，走向 AI 时代》

2025-04-29

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	21,297	28,026	34,434	营业总收入	27,618	33,381	42,038	50,445
货币资金及交易性金融资产	871	1,909	4,076	6,616	营业成本(含金融类)	22,128	27,072	34,199	41,039
经营性应收款项	11,378	12,001	14,010	15,775	税金及附加	87	100	126	151
存货	3,696	6,939	9,453	11,483	销售费用	238	284	357	429
合同资产	25	30	38	45	管理费用	534	618	778	908
其他流动资产	464	418	450	515	研发费用	2,256	2,670	3,363	4,010
非流动资产	5,049	5,545	5,861	6,166	财务费用	157	29	18	16
长期股权投资	370	380	390	400	加:其他收益	433	501	631	631
固定资产及使用权资产	2,630	2,803	2,844	2,879	投资净收益	(1)	67	84	101
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	2,661	3,400	4,110
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	26,841	33,888	40,600	利润总额	2,100	2,660	3,412	4,115
流动负债	10,853	14,593	18,310	21,011	减:所得税	82	80	102	123
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	2,580	3,309	3,992
经营性应付款项	8,020	10,541	13,300	15,731	减:少数股东损益	13	(13)	(17)	(20)
合同负债	502	606	763	916	归属母公司净利润	2,005	2,593	3,326	4,012
其他流动负债	1,414	2,758	3,559	3,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.36	4.34	5.57	6.72
非流动负债	865	642	662	682	EBIT	2,296	2,689	3,430	4,131
长期借款	219	219	219	219	EBITDA	2,964	3,097	3,873	4,596
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.88	18.90	18.65	18.65
租赁负债	58	78	98	118	归母净利率(%)	7.26	7.77	7.91	7.95
其他非流动负债	588	345	345	345	收入增长率(%)	26.06	20.87	25.93	20.00
负债合计	11,718	15,236	18,973	21,694	归母净利润增长率(%)	29.62	29.32	28.28	20.62
归属母公司股东权益	9,643	11,496	14,822	18,834					
少数股东权益	122	109	93	73					
所有者权益合计	9,766	11,606	14,915	18,907					
负债和股东权益	21,483	26,841	33,888	40,600					

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	3,099	2,843	3,217	每股净资产(元)	17.38	19.26	24.83	31.56
投资活动现金流	(1,472)	(840)	(662)	(664)	最新发行在外股份(百万股)	597	597	597	597
筹资活动现金流	(427)	(1,256)	(14)	(14)	ROIC(%)	21.94	22.15	23.34	22.35
现金净增加额	(412)	1,015	2,167	2,539	ROE-摊薄(%)	20.79	22.55	22.44	21.30
折旧和摊销	668	408	443	465	资产负债率(%)	54.54	56.76	55.99	53.43
资本开支	(1,477)	(832)	(726)	(745)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.44	29.73	23.17	19.21
营运资本变动	(1,665)	(369)	(1,360)	(1,681)	P/B(现价)	7.43	6.70	5.20	4.09

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>