

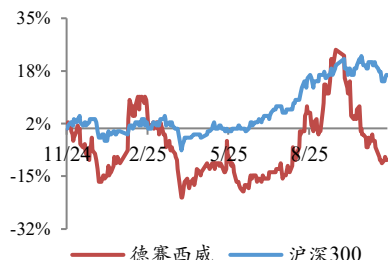
智能化产品量产持续推进，拓展无人物流业务

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-28

收盘价（元）	108.09
近 12 个月最高/最低（元）	154.17/91.00
总股本（百万股）	597
流通股本（百万股）	553
流通股比例（%）	92.68
总市值（亿元）	645
流通市值（亿元）	598

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 德赛西威：25Q1 业绩超预期，深化上下游产业合作 2025-05-08

2. 2024 年报点评，智驾业绩高增，拓展海外市场新格局 2025-03-20

3. 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：

● 25Q3 业绩短期承压，积极拓展无人物流新业务

2025 年前三季度公司累计实现营收 223.37 亿元，同比+17.72%；实现归母净利润 17.88 亿元，同比+27.08%；实现扣非归母净利润 17.24 亿元，同比+19.02%。其中 Q3 实现营收 76.92 亿元，同比+5.63%，环比-2.04%；实现归母净利润 5.65 亿元，同比-0.57%，环比-11.74%；实现扣非归母净利润 5.71 亿元，同比-13.25%，环比-12.86%。核心客户销量下滑和行业竞争加剧导致公司业绩短暂承压，公司通过持续深化全球化布局和积极探索智慧交通、无人配送等新兴领域以寻求突破。

● 25 年 Q3 毛利率略承压，研发费用率保持高水平

公司 25 年 Q3 实现毛利率 18.51%，同比-2.40pct，环比-1.65pct；实现净利率 7.42%，同比-0.42pct，环比-0.82pct。25 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.11%/2.04%/8.79%/0.11%，同比-0.05/+0.02/+0.48/+0.12pct，环比-0.15/+0.57/+0.24/+0.12pct。

● 智能化产品量产持续推进，多模式驱动增长

1) 智能座舱：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，并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。公司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；第五代智能座舱平台目前已获理想汽车新项目订单。公司 HUD 首个量产项目下线，标志着公司在智能驾驶视觉领域又取得一重大突破，目前，已获得上海通用汽车、广汽乘用车、东风日产等客户新项目订单。

2) 智能驾驶：公司多款旗舰级辅助驾驶域控制器已成功实现规模化量产，为小米、理想、长城、小鹏、广汽丰田、吉利、广汽埃安等多家知名车企提供配套支持，已获取长城、吉利、奇瑞、广汽埃安、东风乘用车等客户新项目订单。公司拥有多款轻量级辅助驾驶解决方案，已获得广汽丰田、奇瑞、TOYOTA 等主流客户的新项目定点。

● 投资建议

智能座舱和智能驾驶业务持续获新定点，量产有序推进，全球化布局持续深化，无人车业务前景广阔有望成为第二增长曲线，我们预计 25/26/27 归母净利润分别为 24.49/28.96/33.71 亿元（原值 25.91/33.98/42.80 亿元），对应 PE 分别 26/22/19 倍，维持公司“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险，境外原材料采购的风险，汇率变动风险，新业务增长不及预期。

● 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	30850	35809	41809
收入同比 (%)	26.1%	11.7%	16.1%	16.8%
归属母公司净利润	2005	2449	2896	3371
净利润同比 (%)	29.6%	22.2%	18.3%	16.4%
毛利率 (%)	19.9%	19.4%	19.2%	19.0%
ROE (%)	20.8%	11.8%	12.3%	12.5%
每股收益 (元)	3.63	4.10	4.85	5.65
P/E	30.33	26.34	22.27	19.13
P/B	6.34	3.12	2.74	2.39
EV/EBITDA	20.76	19.35	15.76	12.97

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	26932	31374	36762	营业收入	27618	30850	35809	41809
现金	775	9928	12042	14524	营业成本	22128	24876	28935	33869
应收账款	9604	10512	12034	13917	营业税金及附加	87	99	115	134
其他应收款	122	136	158	185	销售费用	238	308	358	418
预付账款	28	32	38	44	管理费用	534	617	698	815
存货	3696	3846	4223	4745	财务费用	157	-279	-306	-342
其他流动资产	2209	2478	2880	3348	资产减值损失	-295	-300	-300	-300
非流动资产	5049	5887	6235	6505	公允价值变动收益	-36	150	30	30
长期投资	370	388	406	424	投资净收益	-1	-3	-4	-4
固定资产	2561	2837	2935	2956	营业利润	2099	2564	3032	3530
无形资产	419	489	559	629	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	1699	2173	2336	2496	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	21483	32968	37789	43477	利润总额	2100	2565	3033	3531
流动负债	10853	11506	13411	15705	所得税	82	100	118	137
短期借款	279	356	433	510	净利润	2018	2465	2915	3394
应付账款	5241	5873	6832	7997	少数股东损益	13	16	19	22
其他流动负债	5333	5276	6145	7198	归属母公司净利润	2005	2449	2896	3371
非流动负债	865	636	636	636	EBITDA	2964	2854	3374	3914
长期借款	219	219	219	219	EPS (元)	3.63	4.10	4.85	5.65
其他非流动负债	646	417	417	417	主要财务比率				
负债合计	11718	12142	14047	16341	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	122	138	157	179	成长能力				
股本	555	639	639	639	营业收入	26.1%	11.7%	16.1%	16.8%
资本公积	2694	11315	11315	11315	营业利润	36.6%	22.2%	18.3%	16.4%
留存收益	6395	8735	11631	15003	归属于母公司净利润	29.6%	22.2%	18.3%	16.4%
归属母公司股东权益	9643	20688	23585	26956	获利能力				
负债和股东权益	21483	32968	37789	43477	毛利率 (%)	19.9%	19.4%	19.2%	19.0%
现金流量表					净利率 (%)	7.3%	7.9%	8.1%	8.1%
单位:百万元					ROE (%)	20.8%	11.8%	12.3%	12.5%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	20.1%	10.2%	10.7%	11.0%
经营活动现金流	1494	2807	3134	3507	偿债能力				
净利润	2018	2465	2915	3394	资产负债率 (%)	54.5%	37.0%	37.3%	37.8%
折旧摊销	668	568	647	725	净负债比率 (%)	120.0%	58.3%	59.2%	60.2%
财务费用	34	36	43	49	流动比率	1.51	2.34	2.34	2.34
投资损失	-27	3	4	4	速动比率	1.14	1.97	1.99	2.01
营运资金变动	-1665	-571	-940	-1129	营运能力				
其他经营现金流	4148	3342	4321	4987	总资产周转率	1.40	1.14	1.02	1.03
投资活动现金流	-1472	-1424	-1054	-1054	应收账款周转率	3.29	3.07	3.18	3.22
资本支出	-1477	-1098	-947	-947	应付账款周转率	4.73	4.48	4.55	4.57
长期投资	3	-78	-78	-78	每股指标 (元)				
其他投资现金流	2	-248	-29	-29	每股收益	3.63	4.10	4.85	5.65
筹资活动现金流	-427	7754	34	28	每股经营现金流	2.50	4.70	5.25	5.88
短期借款	78	77	77	77	每股净资产	17.38	34.66	39.52	45.16
长期借款	-551	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	84	0	0	P/E	30.33	26.34	22.27	19.13
资本公积增加	70	8621	0	0	P/B	6.34	3.12	2.74	2.39
其他筹资现金流	-23	-1028	-43	-49	EV/EBITDA	20.76	19.35	15.76	12.97
现金净增加额	-412	9152	2114	2482					

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：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7 年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9 年行业研究经验。

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。