

德赛西威 (002920.SZ)
全球布局加速推进，持续推动 AI 创新

2026 年 03 月 08 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）
赵旭杨（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790523090002

日期	2026/3/6
当前股价(元)	116.31
一年最高最低(元)	154.17/91.00
总市值(亿元)	694.19
流通市值(亿元)	645.20
总股本(亿股)	5.97
流通股本(亿股)	5.55
近 3 个月换手率(%)	119.75

● 公司发布 2025 年年报，业绩稳健增长符合预期

公司 2025 年实现营收 325.57 亿元，同比+17.88%，归母净利润 24.54 亿元，同比+22.38%；其中 2025Q4 单季度实现营收 102.21 亿元，同比+18.25%，实现归母净利润 6.66 亿元，同比+11.34%。公司 AI 布局持续完善，海外进展顺利，基于 2026-2027 年整车市场需求小幅承压，我们下调公司 2026-2027 业绩预期并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 29.1 (-5.6) /35.0 (-9.9) /42.2 亿元，EPS 4.88 (-1.4)/5.87 (-2.2) /7.07 元，对应当前股价的 PE23.8/19.8/16.5 倍，公司受益汽车智能化全球趋势，积极拓展新兴成长曲线，维持“买入”评级。

● 各项业务维持稳健增长，期间费用率持续下降

2025 年公司座舱业务收入 205.85 亿元，同比+12.92%；智驾业务收入 97.00 亿元，同比+32.63%，城区智驾渗透率在 2025 年迅速提升，带动智驾收入增速高于座舱。毛利率端保持稳健，伴随客户结构调整，公司 2025 年全年毛利率 19.07%，相比 2024 年的 19.88% 小幅下降，2025Q4 单季度毛利率 17.69%，同环比分别下降 0.71/0.82pct。分业务来看，智驾业务毛利率 16.36%，同比-3.55pct，座舱业务毛利率 18.83%，同比-0.28pct；费用端持续优化，深化 AI 内部赋能，显著提升研发效率，除管理费用+0.13pct，其余费用率均下降，整体费用率下降 0.47pct。

● 国际化推进顺利，拥抱 AI 布局新产品管线

公司全球化战略稳步推进，目前已完成德国、法国等 16 个海外分支机构的布局，获取大众、宝马、奔驰等品牌全球订单。2025 年西班牙工厂完成封顶，为欧洲业务拓展打下坚实基础。2025 年公司实现海外收入 24.10 亿元，同比+41.12%。座舱新平台持续推出，HUD、整车域控持续获取客户订单。智驾形成域控、传感器、算法以及高性能/高性价比矩阵化解决方案，3D/4D 毫米波雷达支持边缘计算和卫星架构双路径，持续获取客户订单。此外公司持续拓展创新业务，发布“川行致远”低速无人车品牌，进军无人物流行业；同时发布机器人智能底座 AI Cube，获得机器人域控订单，相关产品计划于 2026 年实现量产交付。

● 风险提示：市场竞争激烈、行业需求不及预期、技术迭代不及预期。
中小盘研究团队
相关研究报告

《智驾零部件龙头供应商，AI 赋能开启新增长——中小盘信息更新》-2025.8.21

《Q1 业绩靓丽，首发全栈辅助驾驶解决方案——中小盘信息更新》-2025.4.29

《智能驾驶业务快速增长，海外布局提速打开成长空间——中小盘信息更新》-2025.3.18

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,618	32,557	38,400	45,720	54,661
YOY(%)	26.1	7.9	7.9	9.1	19.6
归母净利润(百万元)	2,005	2,454	2,914	3,504	4,218
YOY(%)	29.6	22.4	18.8	20.3	20.4
毛利率(%)	19.9	19.1	18.4	17.8	17.4
净利率(%)	7.3	7.6	7.6	7.7	7.7
ROE(%)	20.7	15.9	15.8	16.2	16.6
EPS(摊薄/元)	3.36	4.11	4.88	5.87	7.07
P/E(倍)	34.6	28.3	23.8	19.8	16.5
P/B(倍)	7.2	4.5	3.8	3.2	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16434	23433	27988	33238	39710
现金	775	1448	2210	4844	5914
应收票据及应收账款	9671	10020	13309	14333	18778
其他应收款	122	203	180	276	270
预付账款	28	45	62	59	79
存货	3696	4789	5303	6803	7746
其他流动资产	2142	6928	6923	6923	6923
非流动资产	5049	6412	6200	6479	6769
长期投资	370	372	414	448	498
固定资产	2561	3006	3372	3732	4113
无形资产	419	438	312	187	51
其他非流动资产	1699	2597	2102	2112	2108
资产总计	21483	29845	34188	39717	46479
流动负债	10853	13584	15274	17703	20615
短期借款	279	687	687	687	687
应付票据及应付账款	8020	9202	11282	13290	16238
其他流动负债	2554	3695	3306	3727	3691
非流动负债	865	699	438	439	436
长期借款	219	255	194	167	131
其他非流动负债	646	444	244	272	305
负债合计	11718	14283	15712	18142	21052
少数股东权益	122	145	144	144	153
股本	555	597	597	597	597
资本公积	2694	6999	6999	6999	6999
留存收益	6342	8129	10349	13061	16360
归属母公司股东权益	9643	15418	18332	21431	25274
负债和股东权益	21483	29845	34188	39717	46479

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1494	2884	1955	3944	2437
净利润	2018	2473	2913	3505	4227
折旧摊销	645	754	680	715	850
财务费用	157	21	81	31	-13
投资损失	1	-91	-40	-32	-47
营运资金变动	-1879	-714	-1817	-189	-2489
其他经营现金流	551	441	137	-85	-91
投资活动现金流	-1472	-5573	-569	-881	-1008
资本支出	1478	1803	731	894	1071
长期投资	3	-3779	-42	-34	-49
其他投资现金流	3	9	204	48	112
筹资活动现金流	-427	3374	-624	-430	-358
短期借款	78	407	0	0	0
长期借款	-551	36	-61	-27	-36
普通股增加	-0	42	0	0	0
资本公积增加	70	4305	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-1417	-563	-403	-322
现金净增加额	-412	695	762	2634	1070

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27618	32557	38400	45720	54661
营业成本	22128	26349	31339	37592	45176
营业税金及附加	87	97	115	139	164
营业费用	238	268	292	270	295
管理费用	534	670	653	732	820
研发费用	2256	2642	3110	3591	4127
财务费用	157	21	81	31	-13
资产减值损失	-295	-403	-349	-300	-277
其他收益	433	439	437	438	438
公允价值变动收益	-36	-32	5	9	-2
投资净收益	-1	91	40	32	47
资产处置收益	1	-1	21	47	62
营业利润	2099	2576	2960	3587	4355
营业外收入	4	4	5	4	4
营业外支出	3	10	6	6	7
利润总额	2100	2570	2959	3585	4352
所得税	82	97	46	81	125
净利润	2018	2473	2913	3505	4227
少数股东损益	13	19	-1	0	9
归属母公司净利润	2005	2454	2914	3504	4218
EBITDA	2753	3339	3659	4267	5112
EPS(元)	3.36	4.11	4.88	5.87	7.07

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	26.1	17.9	17.9	19.1	19.6
营业利润(%)	36.6	22.7	14.9	21.2	21.4
归属于母公司净利润(%)	29.6	22.4	18.8	20.3	20.4
获利能力					
毛利率(%)	19.9	19.1	18.4	17.8	17.4
净利率(%)	7.3	7.6	7.6	7.7	7.7
ROE(%)	20.7	15.9	15.8	16.2	16.6
ROIC(%)	21.4	22.9	23.4	26.8	26.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	47.9	46.0	45.7	45.3
净负债比率(%)	6.0	1.1	-6.2	-17.4	-19.0
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.36	4.11	4.88	5.87	7.07
每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	4.83	3.28	6.61	4.08
每股净资产(最新摊薄)	16.16	25.83	30.72	35.91	42.35
估值比率					
P/E	34.6	28.3	23.8	19.8	16.5
P/B	7.2	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	25.4	19.7	17.6	14.5	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn