

## 德赛西威 (002920.SZ)

## 2025年业绩成长稳健，智能座舱&amp;智能驾驶订单持续景气

**事件：**近日，德赛西威公布2025年年报。2025年，公司实现总营业收入325.57亿元，同比增长17.88%，实现归母净利润24.54亿元，同比增长22.38%。

**智能座舱业务持续稳健，豪华品牌客户及海外业务持续拓展。**2025年，公司智能座舱业务凭借系统级产品组合方案落地、重点客户深度服务、豪华品牌客户突破及海外业务拓展的多重强劲驱动，持续保持增长态势。2025全年该业务实现营业收入205.85亿元，新项目订单年化销售额超200亿元，公司持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽丰田、理想汽车、小米汽车、小鹏汽车、VOLKSWAGEN、MERCEDES-BENZ、SKODA等国内外主流车企的新项目订单。在中国市场智能座舱域控制器、信息娱乐系统、显示屏产品领域，公司持续保持行业领军地位，同时在欧洲、东南亚、中亚、日本及印度等区域市场实现业务突破。

**智能驾驶业务增长持续强劲，多元产品矩阵驱动全系列平台实现规模化量产落地。**2025年，公司智能驾驶业务持续保持强劲增长态势，全年实现营业收入97亿元，同比增长32.63%，新项目订单年化销售额超过130亿元。随着智能驾驶技术的快速普及，城市NOA等高级智能驾驶功能加速商业化落地，将进一步推动公司智能驾驶业务保持高速增长。公司全栈式交付能力迭代升级，已形成域控制器、传感器、算法一体化的整套智能驾驶系统完整交付能力，可针对国内外市场提供多元的解决方案，全面匹配不同客户的差异化定制要求。

**各项费用率维持稳定，经营性净现金流改善体现出公司经营质量提升。**2025年，公司销售/管理/研发费用率相比2024年同期，维持基本稳定。与此同时，2025年公司经营性净现金流达到28.84亿元，相比2024年同期有明显改善，体现出公司整体经营质量的提升。

**维持“买入”评级。**综合考虑公司在智能汽车领域的领军地位，我们预计2026-2028年营业收入分别为390.09/470.24/543.53亿元，归母净利润分别为31.05/37.19/42.81亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**智能驾驶技术与商业化推进不及预期；汽车行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,618	32,557	39,009	47,024	54,353
增长率 yoy (%)	26.1	17.9	19.8	20.5	15.6
归母净利润(百万元)	2,005	2,454	3,105	3,719	4,281
增长率 yoy (%)	29.6	22.4	26.6	19.8	15.1
EPS 最新摊薄(元/股)	3.36	4.11	5.20	6.23	7.17
净资产收益率(%)	20.8	15.9	17.6	18.4	18.5
P/E(倍)	34.6	28.3	22.4	18.7	16.2
P/B(倍)	7.2	4.5	3.9	3.4	3.0

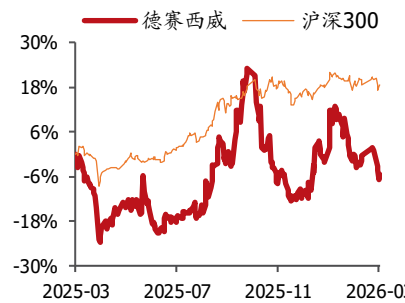
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年03月06日收盘价

## 买入(维持)

## 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
03月06日收盘价(元)	116.31
总市值(百万元)	69,418.77
总股本(百万股)	596.84
其中自由流通股(%)	92.94
30日日均成交量(百万股)	9.25

## 股价走势



## 作者

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号: S0680523100001

邮箱: chenzeqing3655@gszq.com

## 相关研究

- 《德赛西威(002920.SZ): 2024年业绩增长亮眼, 智能驾驶业务景气度持续高企》 2025-03-15
- 《德赛西威(002920.SZ): 三季报利润超预期, 稳健毛利率与得当控费带来利润增长空间》 2024-10-30
- 《德赛西威(002920.SZ): 半年报增速亮眼, 毛利率改善与控费得当带来利润端空间》 2024-08-21

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	16434	23433	28875	35064	41763
现金	775	1448	2332	3946	6515
应收票据及应收账款	9671	10020	12862	15505	17921
其他应收款	122	203	208	251	290
预付账款	28	45	51	61	71
存货	3696	4789	5631	6781	7845
其他流动资产	2142	6928	7791	8520	9122
<b>非流动资产</b>	5049	6412	6305	5836	4992
长期投资	370	372	372	372	372
固定资产	2561	3006	3168	2957	2496
无形资产	419	438	300	162	93
其他非流动资产	1699	2597	2466	2344	2031
<b>资产总计</b>	21483	29845	35181	40900	46755
<b>流动负债</b>	10853	13584	16511	19540	22310
短期借款	279	687	1487	1567	1637
应付票据及应付账款	8020	9202	11086	13350	15444
其他流动负债	2554	3695	3938	4624	5230
<b>非流动负债</b>	865	699	906	972	1037
长期借款	219	255	455	515	575
其他非流动负债	646	444	451	457	462
<b>负债合计</b>	11718	14283	17417	20512	23347
少数股东权益	122	145	170	200	234
股本	555	597	597	597	597
资本公积	2694	6999	6999	6999	6999
留存收益	6342	8129	10306	12899	15885
归属母公司股东权益	9643	15418	17594	20188	23174
<b>负债和股东权益</b>	21483	29845	35181	40900	46755

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1494	2884	2173	3343	4289
净利润	2018	2473	3130	3749	4316
折旧摊销	668	781	920	973	1009
财务费用	34	21	31	42	45
投资损失	-27	-127	-109	-28	-33
营运资金变动	-1665	-644	-1936	-1531	-1386
其他经营现金流	465	380	137	137	337
<b>投资活动现金流</b>	-1472	-5573	-1341	-713	-520
资本支出	-1477	-1798	-785	-485	-355
长期投资	3	-3779	-555	-146	-87
其他投资现金流	2	5	-1	-82	-77
<b>筹资活动现金流</b>	-427	3374	42	-1016	-1200
短期借款	78	407	800	80	70
长期借款	-551	36	200	60	60
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	-958	-1156	-1330
<b>现金净增加额</b>	-412	695	884	1613	2569

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	27618	32557	39009	47024	54353
营业成本	22128	26349	31676	38144	44126
营业税金及附加	87	97	0	0	0
营业费用	238	268	351	423	489
管理费用	534	670	858	1035	1196
研发费用	2256	2642	3511	4232	4620
财务费用	157	21	-6	-16	-54
资产减值损失	-295	-403	-132	-132	-332
其他收益	433	439	663	799	815
公允价值变动收益	-36	-32	0	0	0
投资净收益	-1	91	109	28	33
资产处置收益	1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	2099	2576	3259	3902	4492
营业外收入	4	4	5	5	5
营业外支出	3	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	2100	2570	3254	3897	4486
所得税	82	97	124	148	170
<b>净利润</b>	2018	2473	3130	3749	4316
少数股东损益	13	19	25	30	35
<b>归属母公司净利润</b>	2005	2454	3105	3719	4281
EBITDA	2964	3416	4168	4854	5442
EPS (元/股)	3.36	4.11	5.20	6.23	7.17

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.1	17.9	19.8	20.5	15.6
营业利润(%)	36.6	22.7	26.5	19.7	15.1
归属母公司净利润(%)	29.6	22.4	26.6	19.8	15.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.9	19.1	18.8	18.9	18.8
净利率(%)	7.3	7.5	8.0	7.9	7.9
ROE(%)	20.8	15.9	17.6	18.4	18.5
ROIC(%)	20.1	15.0	15.5	16.3	16.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.5	47.9	49.5	50.2	49.9
净负债比率(%)	4.3	-0.6	0.2	-7.1	-16.5
流动比率	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	3.3	3.4	3.5	3.4	3.3
应付账款周转率	4.7	4.8	5.1	5.1	5.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.36	4.11	5.20	6.23	7.17
每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	4.83	3.64	5.60	7.19
每股净资产(最新摊薄)	16.16	25.83	29.48	33.82	38.83
<b>估值比率</b>					
P/E	34.6	28.3	22.4	18.7	16.2
P/B	7.2	4.5	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	20.8	21.0	16.7	14.0	12.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 03 月 06 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com