

德赛西威（002920）

2026 年半年报点评：Q2 利润弹性释放，全球化与第二曲线并进

买入（维持）

2026 年 08 月 14 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	27,618	32,557	37,115	43,091	52,183
同比（%）	26.06	17.88	14.00	16.10	21.10
归母净利润（百万元）	2,005	2,454	2,710	3,188	3,955
同比（%）	29.62	22.38	10.44	17.66	24.06
EPS-最新摊薄（元/股）	3.36	4.11	4.54	5.34	6.63
P/E（现价&最新摊薄）	26.98	22.05	19.96	16.97	13.68

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 149 亿元，同比+1.75%；归母净利润 12.5 亿元，同比+1.8%；其中，2026Q2 公司实现营业收入 84.06 亿元，同比+7.1%；归母净利润 7.83 亿元，同比+22.3%；扣非归母净利润 7.49 亿元，同比+14.2%。
- **2026Q2 收入环比显著回升，利润弹性优于收入。**2026Q2 营收 84.06 亿元，同比+7.1%、环比+29.4%，在行业整体承压下实现单季收入修复。利润端表现更优：归母净利润 7.83 亿元，同比+22.3%、环比+69.9%；扣非归母净利润 7.49 亿元，同比+14.2%、环比+57.4%，利润增速明显快于收入，体现规模放量后的经营杠杆。2026Q2 归母净利率约 9.3%，同比提升约 1.2pct。业务结构上，公司仍以智能座舱、智能驾驶为核心：座舱端第四代座舱域控持续配套理想、奇瑞、吉利、广汽及广汽丰田等，第五代 AI 座舱平台已在理想规模化量产；显示、HUD、智能功放等高价值产品定点与量产持续推进，HUD 已在上汽大众、一汽-大众、上汽通用、东风日产等规模化交付。智驾端覆盖 L2 至 L3/L4 全栈能力，为理想、长城、小鹏、吉利、广汽丰田、小米等客户配套；跨域融合 one-box 及单芯片舱驾一体方案已在国内量产，公司预计海外项目年内量产。
- **2026Q2 毛利率环比修复，费用结构优化支撑净利高增。**2026Q2 销售毛利率 19.5%，同比-0.7pct、环比+0.9pct。费用端：销售费用率 0.73%，同比-0.5pct；管理费用率 2.0%，同比+0.5pct；研发费用约 5.71 亿元、费用率约 6.8%，同比下降约 1.8pct；财务费用-0.22 亿元，利息及汇兑等对利润形成正贡献。整体看，毛利率环比修复叠加费用率优化，驱动单季净利同环比明显改善。
- **新产品储备夯实后续弹性，全球化与第二曲线持续推进。**智驾侧高阶功能渗透提速、城市 NOA 及全域辅助装车加快；座舱侧 AI 座舱、一体屏、MiniLED、吸顶屏、HUD 及智能功放打开 ASP 与结构空间；创新业务上机器人域控已实现量产，并向具身智能场景延伸。全球化产能布局全面提速，并推进境外发行股份（H 股）平台建设。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游汽车市场增长承压，我们下调公司 2026-2028 年的营收预测至 371/431/522 亿元（原为 384/460/554 亿元），同比分别+14%/+16%/+21%；考虑公司全球化业务拓展和产品结构升级改善盈利能力；下调 2026-2028 年归母净利润至 27/32/40 亿元（原为 28/34/43 亿元），同比分别+10%/+18%/+24%，对应 PE 分别为 20/17/14 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)	90.64
一年最低/最高价	76.93/154.17
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	54,077.80
总市值(百万元)	54,094.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.93
资产负债率(%，LF)	46.75
总股本(百万股)	596.81
流通 A 股(百万股)	596.62

相关研究

《德赛西威(002920)：2025 年年报点评：智驾业务增速领跑，无人车+机器人业务进展亮眼》

2026-03-10

《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》

2025-10-28

德赛西威三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23,433	25,521	29,091	33,967	营业总收入	32,557	37,115	43,091	52,183
货币资金及交易性金融资产	5,359	6,069	7,137	8,705	营业成本(含金融类)	26,349	30,063	34,688	41,642
经营性应收款项	12,469	13,500	15,423	17,714	税金及附加	97	111	129	157
存货	4,789	5,133	5,674	6,634	销售费用	268	341	401	496
合同资产	5	0	0	0	管理费用	670	794	929	1,151
其他流动资产	811	819	858	913	研发费用	2,642	3,179	3,878	4,863
非流动资产	6,412	6,750	6,984	7,201	财务费用	21	43	18	18
长期股权投资	372	382	392	402	加:其他收益	439	557	646	652
固定资产及使用权资产	3,103	3,194	3,136	3,056	投资净收益	91	74	86	105
在建工程	894	1,094	1,294	1,494	公允价值变动	(32)	0	0	0
无形资产	438	514	595	682	减值损失	(431)	(383)	(426)	(492)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	3	52
长期待摊费用	183	183	183	183	营业利润	2,576	2,832	3,357	4,174
其他非流动资产	1,423	1,384	1,384	1,384	营业外净收支	(6)	(2)	(9)	(20)
资产总计	29,845	32,271	36,075	41,167	利润总额	2,570	2,831	3,348	4,154
流动负债	13,584	14,042	15,577	17,858	减:所得税	97	99	134	166
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,020	724	724	724	净利润	2,473	2,732	3,214	3,987
经营性应付款项	9,202	10,021	11,081	12,724	减:少数股东损益	19	22	26	32
合同负债	1,005	674	782	948	归属母公司净利润	2,454	2,710	3,188	3,955
其他流动负债	2,357	2,623	2,989	3,463	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.11	4.54	5.34	6.63
非流动负债	699	681	701	721	EBIT	2,635	2,873	3,366	4,172
长期借款	255	255	255	255	EBITDA	3,416	3,346	3,892	4,726
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.07	19.00	19.50	20.20
租赁负债	80	100	120	140	归母净利率(%)	7.54	7.30	7.40	7.58
其他非流动负债	363	326	326	326	收入增长率(%)	17.88	14.00	16.10	21.10
负债合计	14,283	14,723	16,278	18,580	归母净利润增长率(%)	22.38	10.44	17.66	24.06
归属母公司股东权益	15,418	17,381	19,605	22,364					
少数股东权益	145	166	192	224					
所有者权益合计	15,563	17,548	19,797	22,588					
负债和股东权益	29,845	32,271	36,075	41,167					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,884	2,654	2,754	3,440	每股净资产(元)	25.83	29.12	32.85	37.47
投资活动现金流	(5,573)	181	320	367	最新发行在外股份(百万股)	597	597	597	597
筹资活动现金流	3,374	(1,141)	(1,006)	(1,238)	ROIC(%)	18.18	15.60	16.35	17.96
现金净增加额	695	1,663	2,068	2,568	ROE-摊薄(%)	15.91	15.59	16.26	17.69
折旧和摊销	781	473	526	554	资产负债率(%)	47.86	45.62	45.12	45.13
资本开支	(1,798)	(832)	(746)	(718)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.05	19.96	16.97	13.68
营运资本变动	(644)	(1,007)	(1,393)	(1,518)	P/B(现价)	3.51	3.11	2.76	2.42

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>