

002920.SZ

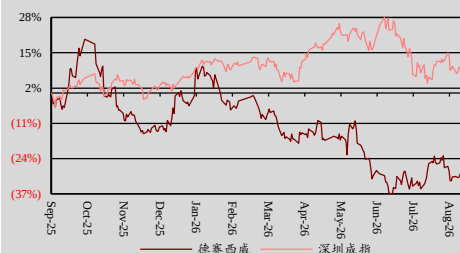
买入

原评级：买入

市场价格：人民币 88.25

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(29.3)	(4.5)	(13.3)	(30.6)
相对深圳成指	(30.7)	(7.8)	(3.3)	(41.0)

发行股数(百万)	596.81
流通股(百万)	596.62
总市值(人民币 百万)	52,668.42
3 个月日均交易额(人民币 百万)	790.12
主要股东	
广东德赛集团有限公司	25.33%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 8 月 31 日收市价为标准

相关研究报告

《德赛西威》20260331
《德赛西威》20230818
《德赛西威》20230401

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：软件开发

证券分析师：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

德赛西威

Q2 业绩环比高增，创新业务加速落地

公司近日发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 149.01 亿元，同增 1.75%；归母净利润 12.45 亿元，同增 1.81%；扣非归母净利润 12.25 亿元，同增 6.32%。公司产品结构与客户定点持续升级，中长期成长曲线清晰，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- **费用管控见效，2026Q2 业绩环比提升。**分季度来看，2026Q2 公司营收 84.06 亿元，同增 7.05%，环比增长 29.42%；归母净利润 7.83 亿元，同增 22.31%，环比增长 69.70%。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 19.08%，同减 1.25pct；其中 2026Q2 毛利率为 19.45%，同减 0.71pct。2026H1 公司归母净利率为 8.35%，同比基本持平；2026Q2 归母净利率为 9.32%，同增 1.17pct。二季度净利率抬升幅度较明显，主要系期间费用管控见效。2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别同比变动-0.33/+0.24/-1.15pct，上半年公司股权激励费用同比增加导致管理费用率同比略增。现金流方面，2026H1 公司经营净现金流为 10.63 亿元，同减 35.10%，主要系上半年原材料备货支出增加。截至 2026 年 6 月末，公司存货 69.94 亿元，较年初增加 46.04%；合同负债 19.20 亿元，较年初增加 90.97%，显示公司备库与在手项目推进并行。
- **产品结构与客户定点持续升级。**分业务来看，2026H1 公司智能座舱业务实现营收 97.56 亿元，同增 3.14%，收入占比 65.48%，毛利率为 18.45%，同减 1.30pct。公司第五代智能座舱平台已在理想汽车规模化量产，第四代智能座舱域控持续为理想、奇瑞、吉利、广汽集团等客户提供配套支持，并持续获得新项目订单。公司显示业务获得国内外主流车企定点，HUD 业务取得阶段性重要突破，在上汽大众、一汽-大众、东风日产等实现规模化量产交付，并持续获得新业务定点。公司智能功放新业务获得上汽大众、上汽通用、CAT、北汽的项目定点，车身域控业务预计今年下半年实现规模化交付。2026H1 公司智能驾驶业务实现营收 39.18 亿元，同减 5.53%，收入占比 26.29%，毛利率为 14.49%，同减 5.25pct。公司为理想、长城、小鹏、吉利、小米等多家车企配套的智能驾驶域控产品均已实现大规模量产交付。公司新一代智驾解决方案采用硬件级协同架构，已获多家客户定点；跨域融合 one-box 方案以及单芯片轮驾一体方案已完成技术验证与国内车企项目的规模量产，海外车企项目即将于今年内量产，同时获得外资品牌客户面向全球市场的新项目定点。
- **出海提速+机器人/无人车落地，中长期成长曲线清晰。**2026H1 公司海外销售实现收入 16.17 亿元，同增 55.71%，收入占比 10.85%，毛利率为 31.34%，显著高于境内 17.58%的毛利率水平。公司已获取 VW、STELLANTIS、MAZDA、MERCEDES-BENZ、TOYOTA、HONDA、SUZUKI、RENAULT 等客户的智能座舱和智能驾驶项目订单，西班牙智能工厂三条产线已完成搭建，并于今年 7 月正式启动试产及样件交付并已完成 IATF16949 初审，实质性推进本地化量产；今年 6 月，成都工业园正式开园，并完成显示屏、域控等线体的量产导入，实现多品类车载产品同步规模化供货。公司也在积极推进境外发行股份（H 股），打造国际化资本运作平台。公司向具身智能新兴赛道快速拓展，机器人域控产品已实现量产，川行致远低速无人车已落地农贸、快递、工业原材料运输等九大应用场景，目前已在广东多地投放车辆开启运营，与多家客户达成合作意向并陆续推进交付。

估值

- 2026H1 公司业绩总体稳步增长，智能座舱、智能驾驶业务稳健推进，我们维持原有盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现营收 388.8/454.1/510.9 亿元，归母净利润 29.6/35.7/40.2 亿元，EPS4.96/5.97/6.73 元，PE17.8/14.8/13.1 倍。高阶智驾渗透率提升和单车智驾系统价值量增加背景下，公司智能座舱和智能驾驶业务发展前景向好，且公司发力无人车、机器人和海外业务，有望创造新的业绩增长点，因此维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

- 客户拓展不及预期，信创政策落地不及预期，下游客户 IT 支出不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	27,618	32,557	38,883	45,414	51,087
增长率(%)	26.1	17.9	19.4	16.8	12.5
EBITDA(人民币 百万)	2,529	2,881	3,777	4,507	4,898
归母净利润(人民币 百万)	2,005	2,454	2,957	3,565	4,019
增长率(%)	29.6	22.4	20.5	20.6	12.7
最新股本摊薄每股收益(人民币)	3.36	4.11	4.96	5.97	6.73
市盈率(倍)	26.3	21.5	17.8	14.8	13.1
市净率(倍)	5.5	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA(倍)	24.5	23.4	14.1	10.4	9.2
每股股息(人民币)	1.2	1.3	1.5	1.8	2.0
股息率(%)	1.1	1.0	1.7	2.1	2.3

资料来源：公司公告，中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	27,618	32,557	38,883	45,414	51,087
营业收入	27,618	32,557	38,883	45,414	51,087
营业成本	22,128	26,349	31,429	36,670	41,277
营业税金及附加	87	97	115	135	152
销售费用	238	268	284	324	373
管理费用	534	670	650	653	719
研发费用	2,256	2,642	3,062	3,526	4,034
财务费用	157	21	187	304	256
其他收益	433	439	400	400	400
资产减值损失	(295)	(403)	(340)	(334)	(322)
信用减值损失	(219)	(28)	(54)	(56)	(57)
资产处置收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	(36)	(32)	0	0	0
投资收益	(1)	91	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,099	2,576	3,160	3,812	4,297
营业外收入	4	4	10	10	10
营业外支出	3	10	1	1	1
利润总额	2,100	2,570	3,169	3,820	4,306
所得税	82	97	120	145	163
净利润	2,018	2,473	3,049	3,676	4,143
少数股东损益	13	19	91	110	124
归母净利润	2,005	2,454	2,957	3,565	4,019
EBITDA	2,529	2,881	3,777	4,507	4,898
EPS(最新股本摊薄, 元)	3.36	4.11	4.96	5.97	6.73

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,434	23,433	42,113	46,729	52,818
现金及等价物	775	1,448	15,553	18,166	20,435
应收账款	9,604	9,778	13,984	13,769	17,450
应收票据	67	242	127	303	181
存货	3,696	4,789	5,333	6,477	6,816
预付账款	28	45	42	60	55
合同资产	25	5	30	11	36
其他流动资产	2,239	7,125	7,044	7,943	7,846
非流动资产	5,049	6,412	5,447	4,733	3,975
长期投资	796	944	954	964	974
固定资产	2,561	3,006	2,907	2,559	2,093
无形资产	419	438	306	172	38
其他长期资产	1,273	2,024	1,280	1,037	871
资产合计	21,483	29,845	47,560	51,462	56,793
流动负债	10,853	13,584	24,027	27,871	30,796
短期借款	279	687	9,135	10,599	12,038
应付账款	5,241	5,634	7,338	7,797	9,239
其他流动负债	5,333	7,264	7,555	9,476	9,519
非流动负债	865	699	5,820	3,288	2,772
长期借款	219	255	5,264	2,788	2,245
其他长期负债	646	444	556	500	528
负债合计	11,718	14,283	29,848	31,159	33,569
股本	555	597	597	597	597
少数股东权益	122	145	236	346	471
归属母公司股东权益	9,643	15,418	17,476	19,957	22,754
负债和股东权益合计	21,483	29,845	47,560	51,462	56,793

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,018	2,473	3,049	3,676	4,143
折旧摊销	668	781	829	790	744
营运资金变动	(1,715)	90	(2,732)	452	(2,372)
其他	522	(460)	475	211	338
经营活动现金流	1,494	2,884	1,621	5,129	2,854
资本支出	(1,478)	(1,803)	(28)	(29)	(30)
投资变动	(19)	(3,969)	(10)	(10)	(10)
其他	25	199	(1)	(1)	(1)
投资活动现金流	(1,472)	(5,573)	(39)	(40)	(41)
银行借款	(473)	443	13,458	(1,012)	896
股权融资	(371)	3,234	(899)	(1,084)	(1,222)
其他	418	(304)	(35)	(380)	(217)
筹资活动现金流	(427)	3,374	12,524	(2,476)	(543)
净现金流	(406)	684	14,105	2,612	2,269

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	26.1	17.9	19.4	16.8	12.5
营业利润增长率(%)	36.6	22.7	22.7	20.6	12.7
归属于母公司净利润增长率(%)	29.6	22.4	20.5	20.6	12.7
息税前利润增长(%)	57.9	12.9	40.4	26.1	11.8
息税折旧前利润增长(%)	48.8	13.9	31.1	19.3	8.7
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	29.6	22.4	20.5	20.6	12.7
获利能力					
息税前利润率(%)	6.7	6.4	7.6	8.2	8.1
营业利润率(%)	7.6	7.9	8.1	8.4	8.4
毛利率(%)	19.9	19.1	19.2	19.3	19.2
归母净利润率(%)	7.3	7.5	7.6	7.9	7.9
ROE(%)	20.8	15.9	16.9	17.9	17.7
ROIC(%)	17.0	18.0	15.6	24.8	25.7
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
净负债权益比	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
费用率					
销售费用率(%)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
管理费用率(%)	1.9	2.1	1.7	1.4	1.4
研发费用率(%)	8.2	8.1	7.9	7.8	7.9
财务费用率(%)	0.6	0.1	0.5	0.7	0.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.4	4.1	5.0	6.0	6.7
每股经营现金流(最新摊薄)	2.5	4.8	2.7	8.6	4.8
每股净资产(最新摊薄)	16.2	25.8	29.3	33.4	38.1
每股股息	1.2	1.3	1.5	1.8	2.0
估值比率					
P/E(最新摊薄)	26.3	21.5	17.8	14.8	13.1
P/B(最新摊薄)	5.5	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	24.5	23.4	14.1	10.4	9.2
价格/现金流(倍)	35.3	18.3	32.5	10.3	18.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371