

德赛西威（002920）

2026 年三季报业绩点评：收入高增，主业实际经营持续向好

买入（维持）

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	2,527	3,031	3,686
同比（%）	29.62	22.38	2.99	19.95	21.60
EPS-最新摊薄（元/股）	3.36	4.11	4.23	5.08	6.18
P/E（现价&最新摊薄）	23.97	19.59	19.02	15.85	13.04

投资要点

- **公司公告：**公司发布 2026 年三季报，业绩符合我们预期。2026 年前三季度公司实现营业收入 244.20 亿元，同比+9.33%；归母净利润 18.35 亿元，同比+2.67%；扣非归母净利润 17.93 亿元，同比+4.04%。其中，2026Q3 公司实现营业收入 95.19 亿元，同比+23.75%、环比+13.24%；归母净利润 5.91 亿元，同比+4.54%、环比-24.56%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比-0.57%、环比-24.20%。
- **2026Q3 收入同环比高增，毛利率基本稳定。**2026 年前三季度公司毛利率 19.00%，同比-0.70pct。2026Q3 公司营业收入同比+23.75%，同比增速较 2026Q2（+7.05%）提升 16.70pct；2026Q3 毛利率 18.88%，同比+0.37pct、环比-0.57pct；毛利额 17.97 亿元，同比+26.3%。
- **研发投入明显加大，2026Q3 期间费用率环比提升。**2026 年前三季度公司期间费用率 10.72%，同比-1.41pct；其中，财务费用-0.37 亿元（2025 前三季度为 0.35 亿元），变化主要得益于汇兑收益。2026Q3 公司期间费用率 10.79%，同比-1.25pct、环比+1.52pct；研发费用 7.92 亿元，同比+17.2%、环比+38.7%，研发费用率 8.32%，环比+1.53pct；销售/管理费用率分别为 0.76%/1.96%，同比-0.35/-0.08pct。
- **减值、投资亏损及所得税等因素压制 2026Q3 利润。**2026Q3 公司毛利额同比增加 3.74 亿元，但研发费用、资产及信用减值损失、所得税费用分别同比增加 1.16/0.93/0.60 亿元，投资净收益、其他收益分别同比减少 0.50/0.77 亿元。其中，信用减值损失 0.78 亿元，我们判断主要为正常坏账计提。2026Q3 投资净收益-0.45 亿元，主要是对参股公司的投资损失。我们认为公司主业实际经营持续向好。
- **原材料备货增加，经营现金流阶段性承压。**2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额 8.16 亿元，同比-63.90%，公司称主要是原材料备货支出增加；其中 2026Q3 为-2.47 亿元（2025Q3 为 6.22 亿元）。截至 2026 年 9 月 30 日，公司存货 98.47 亿元，较 2025 年末+105.61%。我们认为，主要系公司预防性采购物料，属阶段性影响。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年的营收预测为 371/431/522 亿元，同比分别+14%/+16%/+21%；考虑到研发开支的压力和非主业因素的扰动，下调 2026-2028 年归母净利润至 25.3/30.3/36.9 亿元（原为 27.1/31.9/39.6 亿元），同比分别+3%/+20%/+22%，对应 PE 分别为 19.0/15.9/13.0 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求不及预期；研发投入加大及参股公司亏损持续拖累利润；原材料备货较多带来的存货跌价风险。

2026 年 10 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

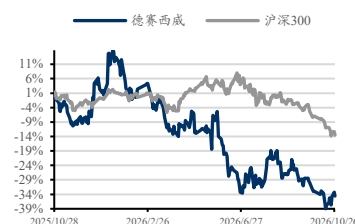
huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书：S0600525090001

sunrh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.42
一年最低/最高价	71.40/142.79
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	46,190.46
总市值(百万元)	46,204.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.77
资产负债率(% ,LF)	48.03
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)：2026 年半年报点评：Q2 利润弹性释放，全球化与第二曲线并进》

2026-08-14

《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

德赛西威三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	23,433	26,486	29,446	33,311	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	3,946	7,205	9,381	营业成本(含金融类)	26,349	30,063	34,903	42,268
经营性应收款项	12,469	11,296	13,053	15,106	税金及附加	97	111	129	157
存货	4,789	9,726	8,136	7,921	销售费用	268	297	345	417
合同资产	5	3	3	4	管理费用	670	803	940	1,092
其他流动资产	811	1,514	1,048	898	研发费用	2,642	3,155	3,878	4,696
非流动资产	6,412	6,761	6,995	7,212	财务费用	21	34	13	(21)
长期股权投资	372	382	392	402	加:其他收益	439	408	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	(37)	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	2,641	3,192	3,890
其他非流动资产	1,423	1,395	1,395	1,395	营业外净收支	(6)	(2)	(9)	(20)
资产总计	29,845	33,247	36,441	40,523	利润总额	2,570	2,640	3,183	3,870
流动负债	13,584	15,277	16,313	17,775	减:所得税	97	92	127	155
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,020	430	430	430	净利润	2,473	2,547	3,056	3,716
经营性应付款项	9,202	11,691	12,119	12,915	减:少数股东损益	19	20	24	30
合同负债	1,005	674	782	948	归属母公司净利润	2,454	2,527	3,031	3,686
其他流动负债	2,357	2,482	2,981	3,481	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.11	4.23	5.08	6.18
非流动负债	699	661	681	701	EBIT	2,635	2,673	3,196	3,849
长期借款	255	255	255	255	EBITDA	3,416	3,147	3,721	4,403
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.07	19.00	19.00	19.00
租赁负债	80	100	120	140	归母净利率(%)	7.54	6.81	7.03	7.06
其他非流动负债	363	305	305	305	收入增长率(%)	17.88	14.00	16.10	21.10
负债合计	14,283	15,938	16,994	18,475	归母净利润增长率(%)	22.38	2.99	19.95	21.60
归属母公司股东权益	15,418	17,144	19,258	21,828					
少数股东权益	145	165	189	219					
所有者权益合计	15,563	17,309	19,447	22,047					
负债和股东权益	29,845	33,247	36,441	40,523					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,884	1,028	4,880	3,947	每股净资产(元)	25.83	28.73	32.27	36.57
投资活动现金流	(5,573)	1,561	(180)	(133)	最新发行在外股份(百万股)	597	597	597	597
筹资活动现金流	3,374	(1,511)	(941)	(1,139)	ROIC(%)	18.18	14.74	16.00	17.14
现金净增加额	695	1,040	3,759	2,675	ROE-摊薄(%)	15.91	14.74	15.74	16.89
折旧和摊销	781	473	526	554	资产负债率(%)	47.86	47.94	46.63	45.59
资本开支	(1,798)	(832)	(746)	(718)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.59	19.02	15.85	13.04
营运资本变动	(644)	(2,544)	909	(720)	P/B(现价)	3.12	2.80	2.50	2.20

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>