德赛西威（002920.SZ）

单三季度收入同比增长 24%，全球化持续推进

优于大市

核心观点

2026Q3 德赛西威收入 95.2 亿元，同比增长 24%。公司 2026 年前三季度实现营收 244.20 亿元，同比+9.33%，归母净利润 18.35 亿元，同比+2.67%。分季度看，公司 2026Q3 实现营收 95.19 亿元，同比增加 23.75%，环比增加 13.24%，归母净利润 5.91 亿元，同比增加 4.54%，环比减少 24.56%。

2026Q3 毛利率同比上升 0.4pct。2026Q3 公司毛利率 18.9%，同比+0.4pct，环比-0.6pct，净利率 6.1%，同比-1.4pct，环比-2.9pct。2026Q3 公司四费率为 10.79%，同比-1.25pct，环比+1.53pct。

存量客户高增长叠加增量车型放量贡献 2026Q3 重要的业绩增长。一方面，存量端，公司重要客户理想汽车、吉利汽车、小鹏汽车、小米汽车、奇瑞汽车在 2026Q3 的销量同比分别+7.2%/+6.5%/+1.5%/-8.6%/+14.7%；另一方面增量车型和增量产品贡献了 2026Q3 重要的业绩增长，增量车型或来自于小鹏、奇瑞、长城、广汽等。

打造汽车计算（智能驾驶）及交互（智能座舱）底座，创新业务拓宽发展空间。智能座舱方面，公司座舱域控持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽埃安等新项目订单，第五代智能座舱平台已在理想汽车规模化量产。**智能驾驶方面，**公司为理想汽车、长城汽车、小鹏汽车、吉利、广汽丰田、小米汽车、东风日产、长安汽车、广汽集团、奇瑞汽车等配套驾驶域控产品。2026 年 8 月，公司舱驾一体方案搭载于奇瑞风云 T7 新车型。**创新业务方面，**公司机器人域控产品已实现量产，未来将持续携手多家具身智能企业开展深度战略合作。川行致远低速无人车产品目前已在广东多地投放车辆开启运营，并与多家客户达成合作意向，陆续推进交付。**公司积极开拓国际市场，**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按计划完成搭建，并于 2026 年 7 月正式启动试产及样件交付，公司将基于已获取的欧洲本土品牌客户订单和中国品牌的欧洲本地化交付订单逐步提升产能。

风险提示：上游缺芯和原材料涨价风险；下游产销风险；股东减持风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动、叠加原材料价格波动对盈利能力的影响，我们下调盈利预测，预期 2026/2027/2028 年营收 360.0/422.4/490.6 亿（原预计 26/27/28 年 376.8/440.9/513.4 亿），利润 25.1/29.8/35.2 亿（原预计 26/27/28 年 28.5/33.5/39.1 亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,618	32,557	36,007	42,242	49,064
(+/-%)	26.1%	17.9%	10.6%	17.3%	16.1%
净利润(百万元)	2005	2454	2510	2975	3516
(+/-%)	29.6%	22.4%	2.3%	18.5%	18.2%
每股收益（元）	3.61	4.11	4.21	4.98	5.89
EBIT Margin	8.6%	7.8%	7.2%	7.2%	7.3%
净资产收益率（ROE）	20.8%	15.9%	14.4%	15.0%	15.5%
市盈率（PE）	21.3	18.7	18.3	15.5	13.1
EV/EBITDA	18.6	19.1	20.4	18.0	16.1
市净率（PB）	4.43	2.98	2.64	2.32	2.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨杉
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	77.06 元
总市值/流通市值	45990/45976 百万元
52 周最高价/最低价	142.79/71.40 元
近 3 个月日均成交额	548.00 百万元

市场走势



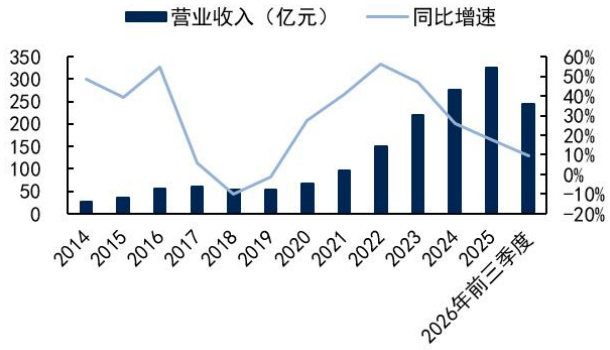
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《德赛西威（002920.SZ）-单二季度净利润同比增长 22%，打造汽车计算及交互底座》——2026-08-16

2026Q3 德赛西威收入 95.2 亿元，同比增长 24%。公司 2026 年前三季度实现营收 244.20 亿元，同比+9.33%，归母净利润 18.35 亿元，同比+2.67%。分季度看，公司 2026Q3 实现营收 95.19 亿元，同比增加 23.75%，环比增加 13.24%，归母净利润 5.91 亿元，同比增加 4.54%，环比减少 24.56%。**整体来看，2026Q3，公司智能座舱、智能驾驶等核心产品市占率均保持行业领先，全球化产能布局的全面提速更为后续市场拓展奠定了坚实基础，整体经营业绩实现了逆市提升。**

图1：德赛西威营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：德赛西威单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：德赛西威归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：德赛西威单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

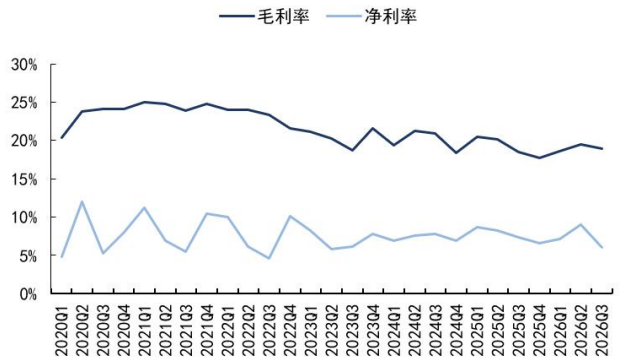
2026Q3 毛利率同比上升 0.4pct。2026 年前三季度，公司毛利率 19.0%，同比-0.7pct，净利率 7.4%，同比-0.7pct。拆分季度看，2026Q3 公司毛利率 18.9%，同比+0.4pct，环比-0.6pct，净利率 6.1%，同比-1.4pct，环比-2.9pct。

图5：德赛西威毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

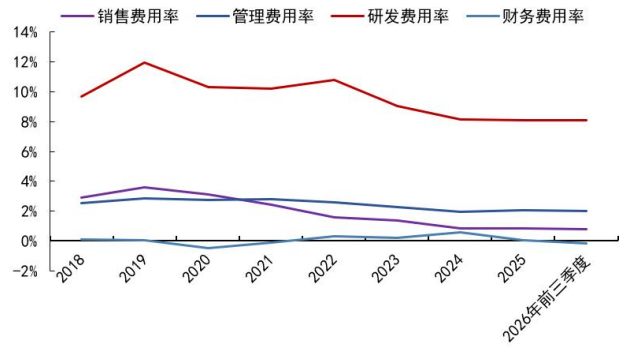
图6：德赛西威单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

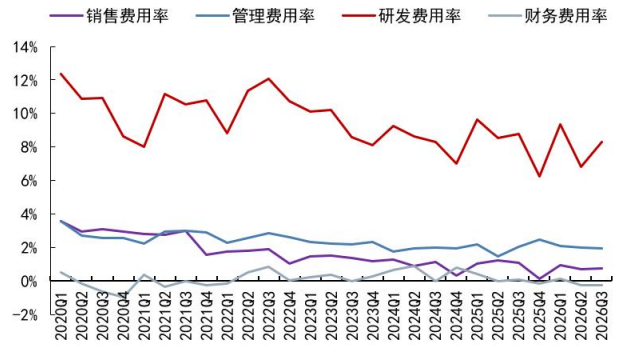
2026Q3 四费率同比-1.25pct。2026 年前三季度，公司四费率为 10.72%，同比-1.41pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.81%/2.00%/8.07%/-0.15%，同比分别变动-0.33/+0.13/-0.90/-0.31pct。分季度看，2026Q3 公司四费率为 10.79%，同比-1.25pct，环比+1.53pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.76%/1.97%/8.32%/-0.25%，同比分别变动-0.35/-0.07/-0.47/-0.36pct，环比变动+0.03/-0.03/+1.52/+0.01pct。

图7：德赛西威四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：德赛西威单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

根据中国汽车工业协会发布数据，2026Q3 我国乘用车销量同比-6.2%，德赛西威营收同比+23.75%，超越行业 29.9pct，业绩增长主要得益于存量客户销量持续增长，叠加增量端新客户、新项目落地后销量的快速爬坡。一方面，存量端，公司重要客户理想汽车、吉利汽车、小鹏汽车、小米汽车、奇瑞汽车在 2026Q3 的销量同比分别+7.2%/+6.5%/+1.5%/-8.6%/+14.7%；另一方面增量车型和增量产品贡献了 2026Q3 重要的业绩增长，增量车型或来自于小鹏、奇瑞、长城、广汽等。

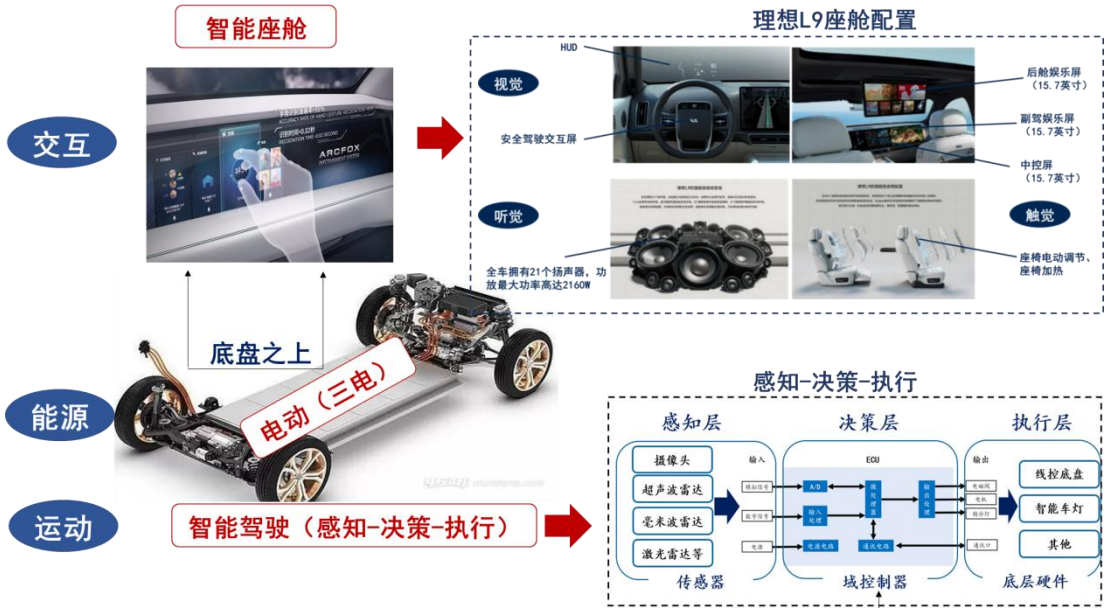
表1：德赛西威重要客户 2026 年前三季度和 2026Q3 销量变动情况

	2026 年前三季度销量同比增速	2026Q3 销量同比增速	2026Q3 销量环比增速
理想汽车	-1.2%	7.2%	1.7%
吉利汽车	3.0%	6.5%	13.7%
小鹏汽车	-9.4%	1.5%	14.0%
小米汽车	6.5%	-8.6%	-2.7%
奇瑞汽车	10.2%	14.7%	13.4%

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

能源-运动-交互，德赛西威为集运动与交互于一体的汽车智能化龙头。展望未来汽车，大致可以分为底盘之上及底盘之下，底盘之上是智能座舱下人机交互的实现场景，细分产业链为“芯片-系统-应用-显示”，屏幕、HUD、玻璃、车灯等均有望成为核心交互产品。底盘之下主要为智能电动和智能驾驶，智能电动集成三电系统，作为整车运动的核心能源支撑；智能驾驶主要是基于“传感器-计算平台-自动驾驶算法”作用到执行层面，实现横向和纵向的运动控制。**总结而言，未来智能汽车整车端核心三要素即能源、运动、交互，德赛西威为集运动与交互于一体的汽车智能化龙头。**

图9：未来智能汽车整车端核心三要素即能源、运动、交互

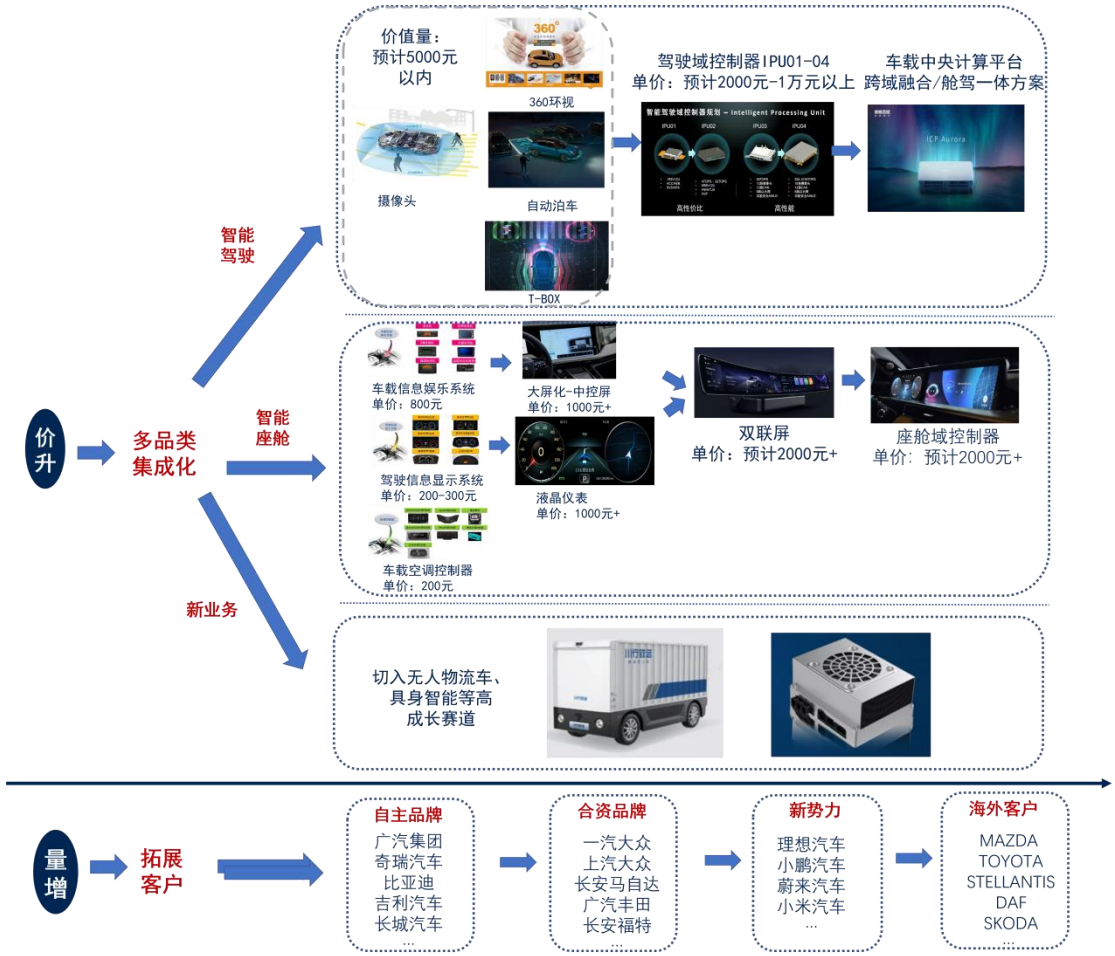


资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

德赛西威：公司深度聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大领域的全栈融合，持续开发高度集成的智能硬件和领先的软件算法，为全球客户提供安全、愉悦和绿色的移动出行整体解决方案和服务。作为集运动与交互于一体的汽车智能化龙头，德赛西威业务端的核心看点在于智能驾驶（2026 年上半年营收占比 26.29%）、智能座舱（2026 年上半年营收占比 65.48%）、创新业务。智能驾驶为公司快速增长的业务，核心看点在于智能驾驶域控制器、跨域融合及舱驾一体域控制器，智能座舱为公司稳健发展的业务，核心看点在于座舱大单品（液晶仪表、中控、座舱域控制器等），公司积极布局创新业务，切入无人物流车、具身智能等高成长赛道，进一步拓宽公司技术落地的业务边界。

复盘德赛西威发展路径，从智能座舱到智能驾驶，从大单品到集成化，从自主-合资-头部自主、新势力和合资，量增（拓客户）、价升（高附加值产品品类延展）是贯穿德赛西威客户和产品的核心逻辑。

图10：德赛西威智能驾驶、智能座舱业务量增、价升



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

- **智能座舱**

智能座舱方面，公司致力于构建满足未来智能化出行场景下的新人机交互关系。基于对未来用户出行场景体验的理解，依托智能交互系统、智能显示硬件、智能域控硬件、智能计算解决方案，重构出行体验，满足用户在用车场景下的个性化需求，为用户提供安全舒适，轻松便利的出行体验。**2026 年上半年，公司智能座舱业务通过丰富产品矩阵与深化市场布局，实现了新客户与新市场的双重突破，驱动业务规模持续稳健增长。**

图11：德赛西威智能座舱业务



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司具备一站式中央计算平台-端云一体 AI 座舱解决方案、整车工具平台-SOA 开发工具等一系列面向 AI 定义汽车的 EEA 平台产品方案，可为车企提供从算力底座、系统中间层到 AI 智能体应用的全链条赋能，以全栈智能座舱解决方案与 AI 全流程平台双重能力支撑，与车企共同打造可落地、可持续迭代的智能座舱生态。第四代智能座舱域控持续为理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、广汽集团、广汽丰田等客户提供配套支持，并持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽埃安等客户的新项目订单。基于全新 AI 芯片推出的第五代智能座舱平台已在理想汽车规模化量产，AI 座舱落地标志着座舱从硬件同质化竞争阶段进入到以 AI 算法和软件优化能力带来体验和服务的比拼阶段，公司凭借 AI 全栈能力和生态布局，提供更懂车主的智能化产品、助力整车座舱品牌个性化建设。

在智能座舱域控制器、信息娱乐系统、交互设备产品领域，公司凭借技术积累、成熟的量产体系及产品竞争力保持行业领先地位。依托扎实的本土市场根基，公司持续深化全球化市场布局，积极拓展海外增量市场，相继在欧洲、东南亚、日本等重点区域实现规模化业务落地，目前，已获得理想汽车、奇瑞汽车、广汽丰田、吉利汽车、上汽大众、比亚迪、广汽集团、长城汽车、零跑汽车、广汽本田、SUZUKI、 LEXUS、 MERCEDES-BENZ、 HONDA 等客户的新项目订单。

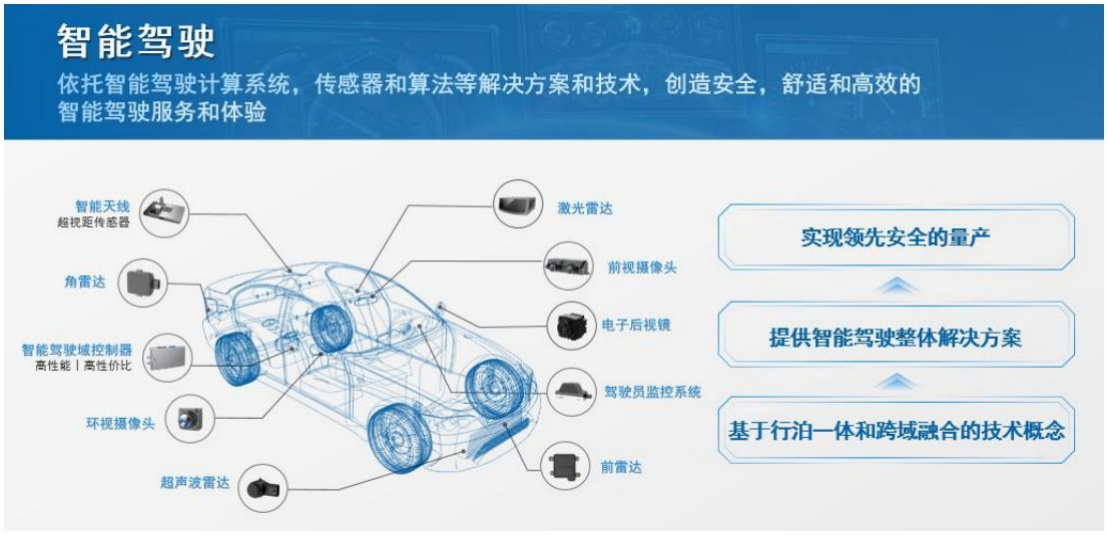
显示业务实现产品结构持续升级，在一体屏、 Mini Led、吸顶屏等高价值产品领域获得多项重要客户定点，覆盖国内外主流车企，**HUD 业务取得阶段性重要突破，**在上汽大众、一汽-大众、上汽通用、东风日产实现规模化量产交付，并持续获得新业务定点。根据公司官微，近日，德赛西威与理想汽车、恩智浦联合共创的 UWB 近场感知融合方案，在理想新一代具身智能旗舰 SUV L9 Livis 车型上量产落地。德赛西威与 IAG 先歌国际举行战略合作签约仪式。双方将依托各自产业链优势，共同推进智能座舱声学系统升级，携手面向全球主流汽车主机厂拓展高端座舱音响市场。

- **智能驾驶**

智能驾驶方面，公司致力于提供行业领先的智能驾驶整体解决方案，产品范围涵盖智能驾驶计算系统，传感器和算法等，依托人工智能、大算力芯片、 AI 大模型算法、多传感器融合及 V2X 车路协同技术，为全球用户创造安全、舒适和高效

的智能驾驶服务和体验。**当前高阶智驾渗透节奏持续提速，城市 NOA、全域辅助驾驶等产品规模化装车进程加快，将进一步推动公司辅助驾驶业务保持高速增长。**

图12：德赛西威智能驾驶业务



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司坚持产品迭代与技术创新，不断升级智能驾驶全系列产品矩阵，已构建覆盖基础辅助驾驶至 L3/L4 级高阶自动驾驶的全栈技术能力体系以及交付能力。凭借领先的技术优势、成熟的产品方案以及稳定高效的大规模量产配套能力，公司为理想汽车、长城汽车、小鹏汽车、吉利汽车、广汽丰田、小米汽车、东风日产、长安汽车、广汽集团、奇瑞汽车等多家知名车企配套的智能驾驶域控产品，均已实现大规模量产交付。

未来随着 L3/L4 级自动驾驶技术逐步成熟、法规体系持续完善，高阶自动驾驶规模化、商业化落地进程将持续提速，车端对车载 AI 算力、数据传输带宽、实时运算能力的需求将迎来大幅增长。传统单芯片方案在算力上限、内存容量、芯片间通信效率上均面临瓶颈，难以支撑端侧智驾大模型实时推理、多传感器海量数据融合与复杂决策计算。**公司正在开发新一代智驾解决方案，以硬件级协同架构打破传统多芯片通信壁垒，实现算力、带宽等关键性能参数的跃升，目前已获得多家客户定点，公司将持续加速前沿技术量产转化，携手更多生态伙伴推动 L3/L4 级自动驾驶快速普及。**

跨域融合方案深度融合了公司在智能座舱、组合辅助驾驶、整车架构系统以及制造方面的深厚技术积累，以高度集成化设计实现成本及能耗的优化。2026H1，跨域融合 one-box 方案以及单芯片舱驾一体方案已完成技术验证与国内车企项目的规模量产，并实现了自主算法的首次落地，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。2026 年 8 月，德赛西威舱驾一体方案搭载于奇瑞风云 T7 新车型，首次大规模装车量产，成功突破传统舱驾双域独立的“双脑架构”痛点，推动行业告别分域拼装模式，迈出了渐进革新的关键一步。

- **网联业务：专注于车载软件开发以及营运服务**

公司专注于车载软件开发以及运营服务，为车厂提供或共创生态及运营、基础软件、智能进入等整体解决方案，协助车厂构建整体的车联网生态能力以及运营服务能力，提升整车用车及服务体验。

图13：德赛西威智能网联业务



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

- **创新业务：公司切入无人物流车、具身智能等高成长赛道**

公司凭借在汽车智能化领域积淀的软硬件全栈开发等核心能力，基于汽车智能化技术的跨场景外溢与成果转化逻辑，**公司主动挖掘技术商业化新场景，通过对汽车智能化技术体系的技术链与价值链溢出，切入无人物流车、具身智能等高成长赛道，进一步拓宽公司技术落地的业务边界，构建起多元化的智能技术商业化生态。**

图14：德赛西威创新业务





资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司积极推进业务多元化战略，依托在汽车电子领域积累的高算力域控制器设计、多传感器融合算法、车规级制造工艺等核心能力，向具身智能新兴赛道快速拓展，持续深化前沿智能产业协同与技术创新落地。**2026 年上半年，公司机器人域控产品已实现量产，并同步开展多种方案的开发，未来将持续携手多家具身智能企业开展深度战略合作，聚焦技术共创、产品迭代、场景落地等核心方向，拓展新兴智能业务布局，培育全新增长动能。**

川行致远低速无人车以全车规级开发标准为核心支撑，自研感知、计算、通信等核心部件，助力物流企业推进城市智慧物流转型升级，并帮助货主降本增效与服务品质升级，**产品现已落地农贸、快递、工业原材料运输等九大应用场景，收获**

市场客户广泛认可，目前已在广东多地投放车辆开启运营，并与多家客户达成合作意向，陆续推进交付。

- **深化国际化战略，构建生态协同**

公司持续深化全球发展战略，围绕“搭体系、建交付、扩生态”的核心策略，持续构建覆盖全球采购、制造、物流及质量管理的一体化交付体系，确保为全球客户提供稳定、可靠的供应链支持，立足不同区域市场特征，推动产品方案与本土化需求高效匹配，持续夯实全球化运营基础、优化全链条交付效率、拓展多元产业合作网络，稳步增强全球市场影响力。

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，连续多年开展本地化合规建设和体系认证，接连在欧洲、日本等主要汽车市场开展展会交流、技术交流、文化活动合作并取得热烈响应，海外业务规模、品牌影响力、体系配套和生态建设共振发展。同时，公司积极推进境外发行股份（H 股），打造国际化资本运作平台，助力公司提升品牌国际影响力，加快海外业务拓展，提升公司整体竞争力。

2026 年 6 月，成都工业园正式开园，顺利完成显示屏、域控等线体的量产导入，具备多品类车载产品同步规模化供货能力，本地化生产制造能力全面落地；西班牙智能工厂三条产线已按计划完成搭建，并于 2026 年 7 月正式启动试产及样件交付，公司已顺利通过国际汽车质量管理体系标准 IATF16949 初审，本地化量产能力进入实质性推进阶段，将基于已获取的欧洲本土品牌客户订单和中国品牌的欧洲本地化交付订单逐步提升产能。面对未来，公司将以 “产品力 + 交付力” 为基础，以 “客户力” 为核心，以 “赋能力” 为支撑，构建下一轮战略周期的全球核心竞争力。

图15：德赛西威成都工业园盛大开园



资料来源：公司官微、国信证券经济研究所整理

图16：德赛西威西班牙厂房



资料来源：公司官微、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级

德赛西威作为汽车电子龙头企业：

1）传统产品方面受益于单车价值量提升：囊括中控屏和液晶仪表的车机是座舱电子核心组件，是未来智能汽车人机交互的入口，近年来驾驶者对于车载娱乐系统的需求经历了内容、质量、形式的升级。整体趋势是从分区到集成，从按键到一体化屏，单车价值量由原来的 600-700 提升至 2000 元以上，德赛西威作为自主车机龙头企业核心受益于传统车机业务升级。

2）在车机主业以外新产品方面聚焦于智能驾驶、智能座舱、智能网联，并积极布局创新业务：智能座舱方面，公司第四代智能座舱域控持续为理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、广汽集团、广汽丰田等客户提供配套支持，并持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽埃安等客户的新项目订单，基于全新 AI 芯片推出的第五代智能座舱平台已在理想汽车规模化量产。目前，公司座舱产品已获得理想汽车、奇瑞汽车、广汽丰田、吉利汽车、上汽大众、比亚迪、广汽集团、长城汽车、零跑汽车、广汽本田、 SUZUKI、 LEXUS、 MERCEDES-BENZ、 HONDA 等客户的新项目订单。**智能驾驶方面，**公司为理想汽车、长城汽车、小鹏汽车、吉利汽车、广汽丰田、小米汽车、东风日产、长安汽车、广汽集团、奇瑞汽车等多家知名车企配套的智能驾驶域控产品，均已实现大规模量产交付。公司正在开发新一代智驾解决方案，以硬件级协同架构打破传统多芯片通信壁垒，实现算力、带宽等关键性能参数的跃升，目前已获得多家客户定点。2026H1，公司跨域融合 one-box 方案以及单芯片舱驾一体方案已完成技术验证与国内车企项目的规模量产，并实现了自主算法的首次落地，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。2026 年 8 月，德赛西威舱驾一体方案搭载于奇瑞风云 T7 新车型，首次大规模装车量产，成功突破传统舱驾双域独立的“双脑架构”痛点，推动行业告别分域拼装模式，迈出了渐进革新的关键一步。**创新业务方面，**公司机器人域控产品已实现量产，并同步开展多种方案的开发，未来将持续携手多家具身智能企业开展深度战略合作，聚焦技术共创、产品迭代、场景落地等核心方向，拓展新兴智能业务布局，培育全新增长动能。川行致远低速无人车以全车规级开发标准为核心支撑，自研感知、计算、通信等核心部件，助力物流企业推进城市智慧物流转型升级，并帮助货主降本增效与服务品质升级，产品现已落地农贸、快递、工业原材料运输等九大应用场景，收获市场客户广泛认可，目前已在广东多地投放车辆开启运营，并与多家客户达成合作意向，陆续推进交付。

3）客户结构逐年优化，核心客户群体包括主流自主品牌客户、合资品牌客户与海外客户，公司积极开拓国际市场，客户结构再强化。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。2026 年 6 月，成都工业园正式开园，顺利完成显示屏、域控等线体的量产导入，具备多品类车载产品同步规模化供货能力，本地化生产制造能力全面落地；西班牙智能工厂三条产线已按计划完成搭建，并于 2026 年 7 月正式启动试产及样件交付，公司已顺利通过国际汽车质量管理体系标准 IATF16949 初审，本地化量产能力进入实质性推进阶段，将基于已获取的欧洲本土品牌客户订单和中国品牌的欧洲本地化交付订单逐步提升产能。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动、叠加原材料价格波动对盈利能力的影响，我们下调盈利预测，预期 2026/2027/2028 年营收 360.0/422.4/490.6 亿（原预计 26/27/28 年 376.8/440.9/513.4 亿），利润 25.1/29.8/35.2 亿（原预计 26/27/28 年 28.5/33.5/39.1 亿），维持优于大市评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	收盘价（元）	总市值	EPS			PE		
			20261030	亿元	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	23.82	125.0	1.49	1.89	2.35	16	13	10
601799.SH	星宇股份	优于大市	66.00	188.5	5.69	4.44	5.11	12	15	13
603786.SH	科博达	优于大市	34.68	140.1	2.05	2.00	2.58	17	17	13
平均								15	15	12
002920.SZ	德赛西威	优于大市	77.06	459.9	4.11	4.21	4.98	19	18	15

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示：国内车市销量下滑风险、上游芯片紧缺对行业下游排产的风险、股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	775	1448	500	1218	2584
应收款项	9793	10223	9865	11573	13442
存货净额	3696	4789	7947	9322	10826
其他流动资产	2073	3062	3961	4647	5397
流动资产合计	**16434**	**23433**	**26184**	**30670**	**36160**
固定资产	3006	3900	4169	4238	4276
无形资产及其他	419	438	421	405	388
投资性房地产	1254	1703	1703	1703	1703
长期股权投资	370	372	372	372	372
资产总计	**21483**	**29845**	**32849**	**37388**	**42899**
短期借款及交易性金融负债	918	1020	438	130	130
应付款项	8020	9202	11126	13051	15156
其他流动负债	1915	3362	2995	3513	4080
流动负债合计	**10853**	**13584**	**14558**	**16694**	**19366**
长期借款及应付债券	219	255	255	255	255
其他长期负债	646	444	449	454	459
长期负债合计	**865**	**699**	**704**	**709**	**714**
负债合计	**11718**	**14283**	**15262**	**17402**	**20079**
少数股东权益	122	145	160	179	201
股东权益	9643	15418	17426	19807	22619
负债和股东权益总计	**21483**	**29845**	**32849**	**37388**	**42899**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.61	4.11	4.21	4.98	5.89
每股红利	0.90	1.16	0.84	1.00	1.18
每股净资产	17.38	25.83	29.20	33.19	37.90
ROIC	23.89%	22.19%	19%	20%	22%
ROE	20.79%	15.91%	14%	15%	16%
毛利率	20%	19%	19%	19%	19%
EBIT Margin	9%	8%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	11%	10%	8%	8%	8%
收入增长	26%	18%	11%	17%	16%
净利润增长率	30%	22%	2%	19%	18%
资产负债率	55%	48%	47%	47%	47%
股息率	1.1%	1.5%	1.1%	1.3%	1.5%
P/E	21.3	18.7	18.3	15.5	13.1
P/B	4.4	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.6	19.1	20.4	18.0	16.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**27618**	**32557**	**36007**	**42242**	**49064**
营业成本	22128	26349	29283	34341	39844
营业税金及附加	87	97	108	127	147
销售费用	238	268	295	346	402
管理费用	534	670	666	778	901
研发费用	2256	2642	3061	3591	4170
财务费用	157	21	31	13	(9)
投资收益	(1)	91	20	20	20
资产减值及公允价值变动	(331)	(435)	20	20	20
其他收入	(2042)	(2232)	(3061)	(3591)	(4170)
营业利润	2099	2576	2604	3087	3649
营业外净收支	1	(6)	4	4	4
利润总额	**2100**	**2570**	**2608**	**3091**	**3653**
所得税费用	82	97	78	93	110
少数股东损益	13	19	20	23	27
归属于母公司净利润	**2005**	**2454**	**2510**	**2975**	**3516**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2005	2454	2510	2975	3516
资产减值准备	57	(83)	(133)	8	4
折旧摊销	559	631	402	460	495
公允价值变动损失	331	435	(20)	(20)	(20)
财务费用	157	21	31	13	(9)
营运资本变动	(1405)	(616)	(2270)	(1313)	(1442)
其它	(47)	97	149	10	18
经营活动现金流	**1500**	**2918**	**637**	**2121**	**2571**
资本开支	0	(866)	(501)	(501)	(501)
其它投资现金流	(66)	(3814)	0	0	0
投资活动现金流	**(84)**	**(4682)**	**(501)**	**(501)**	**(501)**
权益性融资	(6)	4398	0	0	0
负债净变化	(551)	36	0	0	0
支付股利、利息	(499)	(693)	(502)	(595)	(703)
其它融资现金流	190	(647)	(582)	(308)	0
融资活动现金流	**(1916)**	**2437**	**(1084)**	**(903)**	**(703)**
现金净变动	**(500)**	**673**	**(948)**	**718**	**1367**
货币资金的期初余额	1276	775	1448	500	1218
货币资金的期末余额	775	1448	500	1218	2584
企业自由现金流	0	1585	147	1615	2044
权益自由现金流	0	973	(465)	1295	2053

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032