

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

买入 (维持)

2026 年 03 月 10 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	38,350	46,012	55,444
同比 (%)	26.06	17.88	17.79	19.98	20.50
归母净利润 (百万元)	2,005	2,454	2,800	3,415	4,313
同比 (%)	29.62	22.38	14.11	21.96	26.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.36	4.11	4.69	5.72	7.23
P/E (现价&最新摊薄)	33.91	27.71	24.29	19.91	15.76

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2025 年年报。2025 年实现营收 325.6 亿元, 同比+17.88%, 实现归母净利润 24.54 亿元, 同比+22.38%, 实现扣非归母净利润 24.14 亿元, 同比+24.05%, 业绩符合预期。
- **两大主业高速增长, 新业务及海外业务进展亮眼。** 2025 年, 公司两大主营业务板块均呈现正向增长。其中, 智能座舱业务实现营收 205.85 亿元, 同比增长 12.92%, 新项目订单年化销售额超 200 亿元; 智能驾驶业务营收达 97.0 亿元, 同比增长 32.63%, 新项目订单年化销售额超过 130 亿元。从盈利能力看, 智能座舱毛利率为 18.83%, 同比降低 0.28%; 智能驾驶毛利率 16.36%, 同比降低 3.55%, 预计因部分新势力客户代工模式压制毛利率。新业务方面, 公司发布无人车品牌, 成功获取机器人域控项目定点订单, 相关产品规划于 2026 年实现量产交付。分区域看, 2025 年境外收入 24.1 亿元, 同比+41.1%, 占比 7.4%, 境外毛利率 27.3%, 显著高于国内毛利率 18.4%, 公司海外业务有望打造新的增长曲线。
- **费控增效显韧性, 扩产蓄势谋新篇。** 2025 年公司销售/管理/研发费用率同比下降彰显规模效应, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.04pct/+0.13pct/-0.05pct/-0.51pct。2025 年资产减值+信用减值 4.31 亿, 其中 Q4 合计为-3.03 亿元, 压低表观利润。公司经营活动产生的现金流量净额为 288.4 亿元, 同比+93.09%, 增长原因系本期销售增长, 客户回款增加; 投资活动产生的现金流量净额为-55.73 亿元, 同比-278.58%, 大幅降低原因系本期购买理财产品增加。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游车企竞争加剧存在销量增长压力, 我们下调公司 2026~2027 年营收预测为 383.5/460.1 亿元(原为 420/504 亿元), 预计 2028 年营业收入为 554.4 亿元, 同比分别+18%/+20%/+21%; 下调 2026~2027 年归母净利润为 28.0/34.2 亿元(原为 33.3/40.1 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 43.1 亿元, 同比分别+14%/+22%/+26%, 对应 PE 分别为 24/20/16 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)	113.92
一年最低/最高价	91.00/154.17
市净率(倍)	4.41
流通 A 股市值(百万元)	63,194.67
总市值(百万元)	67,992.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.83
资产负债率(% ,LF)	47.86
总股本(百万股)	596.84
流通 A 股(百万股)	554.73

相关研究

- 《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(002920): 2025 年中报点评: 智能化业务快速增长, 海外贡献增量, 业绩超预期!》
2025-08-14

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	26,445	30,832	36,110	营业总收入	32,557	38,350	46,012	55,444
货币资金及交易性金融资产	5,359	6,282	7,251	9,054	营业成本(含金融类)	26,349	31,451	37,730	45,187
经营性应收款项	12,469	13,953	16,485	18,850	税金及附加	97	115	138	166
存货	4,789	5,384	6,223	7,274	销售费用	268	307	368	444
合同资产	5	0	0	0	管理费用	670	709	851	1,026
其他流动资产	811	826	874	932	研发费用	2,642	3,068	3,681	4,436
非流动资产	6,412	6,789	7,023	7,240	财务费用	21	43	14	16
长期股权投资	372	382	392	402	加:其他收益	439	575	690	693
固定资产及使用权资产	3,103	3,194	3,136	3,056	投资净收益	91	77	92	111
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	55
长期待摊费用	183	183	183	183	营业利润	2,576	2,926	3,589	4,538
其他非流动资产	1,423	1,423	1,423	1,423	营业外净收支	(6)	(2)	(4)	(9)
资产总计	29,845	33,234	37,856	43,349	利润总额	2,570	2,925	3,585	4,529
流动负债	13,584	14,921	17,114	19,544	减:所得税	97	102	143	181
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,020	1,020	1,020	1,020	净利润	2,473	2,822	3,442	4,348
经营性应付款项	9,202	10,484	12,053	13,807	减:少数股东损益	19	23	28	35
合同负债	1,005	696	836	1,007	归属母公司净利润	2,454	2,800	3,415	4,313
其他流动负债	2,357	2,721	3,206	3,711	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.11	4.69	5.72	7.23
非流动负债	699	719	739	759	EBIT	2,635	2,967	3,600	4,546
长期借款	255	255	255	255	EBITDA	3,416	3,441	4,125	5,099
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.07	17.99	18.00	18.50
租赁负债	80	100	120	140	归母净利率(%)	7.54	7.30	7.42	7.78
其他非流动负债	363	363	363	363	收入增长率(%)	17.88	17.79	19.98	20.50
负债合计	14,283	15,639	17,852	20,303	归母净利润增长率(%)	22.38	14.11	21.96	26.32
归属母公司股东权益	15,418	17,428	19,809	22,817					
少数股东权益	145	167	195	229					
所有者权益合计	15,563	17,595	20,004	23,047					
负债和股东权益	29,845	33,234	37,856	43,349					

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	2,525	2,712	3,762	每股净资产(元)	25.83	29.20	33.19	38.23
投资活动现金流	(5,573)	225	331	388	最新发行在外股份(百万股)	597	597	597	597
筹资活动现金流	3,374	(884)	(1,075)	(1,347)	ROIC(%)	18.18	15.96	17.12	19.03
现金净增加额	695	1,877	1,968	2,803	ROE-摊薄(%)	15.91	16.06	17.24	18.90
折旧和摊销	781	473	526	554	资产负债率(%)	47.86	47.06	47.16	46.84
资本开支	(1,798)	(832)	(740)	(703)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.71	24.29	19.91	15.76
营运资本变动	(644)	(1,135)	(1,652)	(1,535)	P/B(现价)	4.41	3.90	3.43	2.98

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>