

思特威 (688213.SH)

2022 年 08 月 30 日

持续投入研发，构建安防+手机+汽车稳健业务组合

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

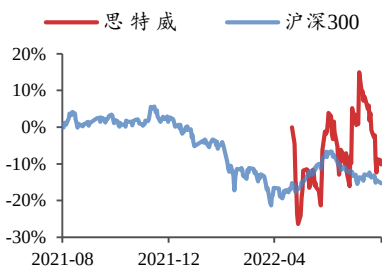
刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

日期	2022/8/30
当前股价(元)	50.90
一年最高最低(元)	65.20/40.60
总市值(亿元)	203.61
流通市值(亿元)	15.34
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.30
近 3 个月换手率(%)	616.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《安防 CIS 行业龙头，持续高端化迭代和领域扩展——公司首次覆盖报告》
-2022.7.11

● 安防需求偏弱影响营收，车载、手机领域成长可期，维持“买入”评级

公司发布半年度报告，2022H1 公司实现营业收入 10.09 亿元，同比下降 19.05%；实现归母净利润 0.0498 亿元，同比减少 97.23%。其中 2022Q2 实现营业收入 5.72 亿元，同比下降 19.1%，环比增长 30.6%；实现归母净利润-0.091 亿元，同比减少 108.22%，环比减少 164.74%。考虑到上半年行业需求疲软对公司业绩造成一定影响，我们下调盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年营业收入为 33.66/46.20/63.50 亿元（前值 40.08/56.25/76.52 亿元），归母净利润为 3.95/6.28、/9.45 亿元（前值 5.02/8.14/10.85 亿元），EPS 为 0.99/1.57/2.36 元，当前股价对应 PE 为 51.6/32.4/21.6 倍。考虑到下半年为安防行业传统旺季，且公司汽车消费电子业务增长迅速，维持“买入”评级。

● 消费类家居安防需求疲软，汽车电子弹性可期，消费电子增速亮眼

分业务来看，公司智慧安防行业实现收入 7.77 亿元，同比减少 30.3%，主要受上半年华东地区疫情影响和地缘政治叠加影响，使得消费级智能终端销量下滑，公司消费类智能家居和安防领域受到较大影响。智能手机收入 1.67 亿元，同比增长 121.5%。虽然智能手机行业增速平缓，但公司此前较少涉足消费电子领域，故市场份额较小，提升空间较大，在 2022H1 取得较快增速。汽车电子收入 0.66 亿元，同比增长 15.2%。公司重点发力智能汽车视觉类 CIS，包括 360° 环视、舱内监控、行车记录仪等产品，汽车电子弹性可期。

● 持续投入大量研发，构建稳健的三大业务组合

2022H1 公司投入研发费用 1.25 亿元，同比增长 52.81%；研发人数 354 人，同比增长 67%。公司投入大量研发资源在汽车电子和消费电子领域，启动汽车电子 CIS 系列化产品研发。据 2022 年半年报，公司目标在 2022 年完成系列化场景产品全覆盖，重点发力 360° 环视、行车记录仪、DMS/OMS 等领域。随着汽车和智能手机收入规模逐步扩大，公司业务组合将更加稳健。

● 风险提示：新客户导入不及预期；新能源汽车销量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,527	2,689	3,366	4,620	6,350
YOY(%)	124.9	76.1	25.2	37.2	37.4
归母净利润(百万元)	121	398	395	628	945
YOY(%)	150.0	229.2	-0.9	59.2	50.4
毛利率(%)	20.9	29.1	29.2	29.2	29.6
净利率(%)	7.9	14.8	11.7	13.6	14.9
ROE(%)	5.4	15.2	13.1	17.2	20.6
EPS(摊薄/元)	0.30	1.00	0.99	1.57	2.36
P/E(倍)	168.3	51.1	51.6	32.4	21.6
P/B(倍)	9.2	7.7	6.7	5.6	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2607	2920	3363	4767	5140
现金	1833	750	1777	1288	1770
应收票据及应收账款	124	384	252	621	579
其他应收款	61	32	85	75	144
预付账款	124	381	252	616	576
存货	451	1252	877	2045	1948
其他流动资产	13	122	122	122	122
非流动资产	186	1470	1442	1510	1607
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	721	687	748	850
无形资产	42	37	37	38	33
其他非流动资产	101	712	717	724	724
资产总计	2793	4390	4805	6277	6747
流动负债	524	1422	1506	2408	1989
短期借款	77	823	823	1499	930
应付票据及应付账款	220	300	350	542	678
其他流动负债	227	298	333	367	381
非流动负债	48	340	276	218	162
长期借款	38	321	257	198	143
其他非流动负债	10	19	19	19	19
负债合计	572	1762	1782	2625	2151
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	360	360	360
资本公积	1962	1979	1979	1979	1979
留存收益	-81	318	712	1340	2285
归属母公司股东权益	2221	2628	3023	3651	4596
负债和股东权益	2793	4390	4805	6277	6747

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	23	-1262	1122	-924	1325
净利润	121	398	395	628	945
折旧摊销	40	63	65	73	84
财务费用	-14	-14	29	44	41
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-167	-1757	637	-1664	262
其他经营现金流	43	48	-3	-5	-6
投资活动现金流	-87	-840	-35	-140	-181
资本支出	87	829	36	141	181
长期投资	0	-12	0	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1	1
筹资活动现金流	1796	1023	-59	-100	-94
短期借款	72	746	0	676	-569
长期借款	31	283	-64	-58	-55
普通股增加	294	0	0	0	0
资本公积增加	1197	17	0	0	0
其他筹资现金流	202	-23	5	-718	531
现金净增加额	1724	-1085	1027	-1164	1051

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1527	2689	3366	4620	6350
营业成本	1208	1906	2383	3271	4471
营业税金及附加	3	4	6	7	10
营业费用	37	64	81	110	152
管理费用	42	55	81	103	148
研发费用	108	205	337	370	445
财务费用	-14	-14	29	44	41
资产减值损失	-1	-8	-5	-10	-12
其他收益	1	8	5	6	5
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	0	1	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	142	468	463	736	1108
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	142	466	463	735	1107
所得税	21	67	68	107	162
净利润	121	398	395	628	945
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	398	395	628	945
EBITDA	134	577	554	845	1229
EPS(元)	0.30	1.00	0.99	1.57	2.36

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	124.9	76.1	25.2	37.2	37.4
营业利润(%)	156.7	228.5	-0.9	58.9	50.5
归属于母公司净利润(%)	150.0	229.2	-0.9	59.2	50.4
获利能力					
毛利率(%)	20.9	29.1	29.2	29.2	29.6
净利率(%)	7.9	14.8	11.7	13.6	14.9
ROE(%)	5.4	15.2	13.1	17.2	20.6
ROIC(%)	3.4	11.5	10.0	12.2	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	20.5	40.1	37.1	41.8	31.9
净负债比率(%)	-75.6	16.5	-20.6	13.3	-13.5
流动比率	5.0	2.1	2.2	2.0	2.6
速动比率	3.9	0.8	1.4	0.8	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	19.3	10.6	10.6	10.6	10.6
应付账款周转率	8.3	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	1.00	0.99	1.57	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-3.15	2.80	-2.31	3.31
每股净资产(最新摊薄)	5.55	6.57	7.56	9.13	11.49
估值比率					
P/E	168.3	51.1	51.6	32.4	21.6
P/B	9.2	7.7	6.7	5.6	4.4
EV/EBITDA	123.9	32.5	32.0	22.3	14.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn