

股票投资评级

## 思特威(688213)

买入 | 首次覆盖

车载+手机业务迈向新台阶

### 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

### 公司基本情况

最新收盘价(元)	49.21
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 2.34
总市值/流通市值(亿元)	197 / 115
52周内最高/最低价	74.00 / 35.00
资产负债率(%)	38.4%
市盈率	-227.93
第一大股东	徐辰

### 研究所

分析师:吴文吉  
SAC登记编号:S1340523050004  
Email: [wuwenji@cnpsec.com](mailto:wuwenji@cnpsec.com)

### ● 事件

2023年8月26日，公司发布2023年半年度报告，2023年1-6月，公司实现营业收入10.73亿元，同比上升6.25%；归母净利润-0.66亿元，同比转亏。

### ● 投资要点

**23H1需求回暖不及预期，竞争加剧价格承压。**公司公布2023年半年报，上半年公司实现营业收入10.73亿元，同比上升6.25%；归母净利润-0.66亿元，同比转亏。其中，Q2实现营收6.18亿元，同比上升8.16%，环比增长36.10%，Q2归母净利润为-0.41亿元，亏损同比扩大。上半年，公司归母净利润变动主要是(1)下游市场需求回暖不及预期而竞争加剧，应用于消费领域的部分产品价格承压，毛利率下降，Q1/Q2毛利率分别为19.79%/15.02%；(2)为巩固既有产品的技术领先性同时研发新技术、新产品而加大研发投入；(3)人民币兑美元汇率贬值较大，产生较多汇兑损失。本期公司采取了更多样化的措施应对汇率的波动，大幅减少汇兑损失；(4)基于审慎性原则，公司少量可变现净值低于成本的产品和预计无法销售的产品，计提了资产减值损失。

**主营业务收入稳步提升，新品进展顺利。**上半年，公司实现营业总收入10.73亿元，较上年同期增加6.25%，其中智慧安防行业合并收入实现6.49亿元，较上年同期减少16.41%，占主营收入的比例为60.52%；消费电子收入3.16亿元，较上年同期增加89.15%，占主营收入的比例为29.45%；汽车电子收入1.08亿元，较上年同期增加63.08%，占主营收入的比例为10.03%。(1)智慧安防领域：公司持续发力高端领域，打造了Pro Series全性能升级系列、AI Series高阶成像系列、SL Series超星光级系列等安防尖端产品组合。一季度公司推出了4K超星光级大靶面图像传感器新品SC880SL，是公司首颗1/1.2"8MP图像传感器产品。目前，公司已经累计发布了8颗专业级机器视觉应用CIS产品，未来，还会进一步全方位地布局高速工业芯片产品，为工业智能化升级提供支持。(2)汽车电子领域：在面向自动驾驶领域，在2022年底发布了800万像素车规级图像传感器新品SC850AT，充分满足智能汽车行业的高安全性、高可靠性要求，助力高端ADAS/AD系统向更高等级迈进，目前该款产品已经在送样测试阶段。未来，公司将继续聚焦车载影像类、感知类与舱内三大应用场景，不断推出并进一步丰富ATSeries系列产品矩阵，提升市场占有量和品牌影响力。(3)消费电子领域：公司的智能手机CIS产品覆盖了目前手机市场的主流需求，主打高端旗舰主摄市场的SC550XS在报告期内已经量产出货，另外一颗高端产品SC520XS也已进入小规模量产阶段。

● **投资建议**

我们预计公司2023-2025年分别实现收入29.51/40.06/50.11亿元，实现归母净利润分别为0.52/3.03/4.51亿元，EPS分别为0.13/0.76/1.13，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场需求恢复不及预期；新产品进度不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2483	2951	4006	5011
增长率(%)	-7.67	18.85	35.75	25.09
EBITDA (百万元)	150.86	347.52	615.40	889.31
归属母公司净利润 (百万元)	-82.75	51.66	302.71	450.67
增长率(%)	-120.77	162.43	485.98	48.88
EPS (元/股)	-0.21	0.13	0.76	1.13
市盈率 (P/E)	—	381.05	65.03	43.68
市净率 (P/B)	5.28	5.20	4.82	4.34
EV/EBITDA	109.92	49.47	36.34	20.39

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	2483	2951	4006	5011	营业收入	-7.7%	18.8%	35.8%	25.1%
营业成本	1933	2289	2972	3613	营业利润	-130.8%	142.1%	486.0%	48.9%
税金及附加	5	6	8	10	归属于母公司净利润	-120.8%	162.4%	486.0%	48.9%
销售费用	77	89	116	140	毛利率	22.1%	22.4%	25.8%	27.9%
管理费用	76	74	96	115	净利率	-3.3%	1.8%	7.6%	9.0%
研发费用	307	325	409	476	ROE	-2.2%	1.4%	7.4%	9.9%
财务费用	205	54	9	94	ROIC	0.4%	2.4%	5.0%	7.1%
资产减值损失	-58	-63	-52	-47	偿债能力				
营业利润	-144	61	356	530	资产负债率	38.4%	45.6%	46.9%	49.7%
营业外收入	0	0	0	0	流动比率	2.77	2.18	2.09	1.96
营业外支出	0	0	0	0	营运能力				
利润总额	-145	61	356	530	应收账款周转率	3.95	5.99	5.44	5.27
所得税	-62	9	53	80	存货周转率	1.19	1.80	1.73	1.71
净利润	-83	52	303	451	总资产周转率	0.48	0.45	0.55	0.60
归母净利润	-83	52	303	451	每股指标(元)				
每股收益(元)	-0.21	0.13	0.76	1.13	每股收益	-0.21	0.13	0.76	1.13
<b>资产负债表</b>									
货币资金	793	4840	198	4936	每股净资产	9.33	9.46	10.22	11.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	875	110	1362	540	PE	—	381.05	65.03	43.68
预付款项	293	365	486	579	PB	5.28	5.20	4.82	4.34
存货	2932	343	4296	1555	现金流量表				
流动资产合计	5013	5812	6488	7784	净利润	-83	52	303	451
固定资产	706	808	881	898	折旧和摊销	107	172	202	223
在建工程	8	7	5	3	营运资本变动	-1708	3541	-5456	3746
无形资产	30	25	19	13	其他	160	126	130	139
非流动资产合计	1041	1142	1216	1233	经营活动现金流净额	-1524	3891	-4821	4559
资产总计	6054	6955	7704	9017	资本开支	-119	-274	-276	-240
短期借款	1308	1799	2330	2840	其他	17	3	4	5
应付票据及应付账款	124	427	283	571	投资活动现金流净额	-102	-271	-272	-235
其他流动负债	381	434	493	557	股权融资	1198	0	0	0
流动负债合计	1813	2660	3106	3968	债务融资	524	491	531	510
其他	510	510	510	510	其他	-76	-66	-81	-97
非流动负债合计	510	510	510	510	筹资活动现金流净额	1646	425	450	413
负债合计	2323	3170	3616	4477	现金及现金等价物净增加额	44	4047	-4642	4738
股本	400	400	400	400					
资本公积	3129	3129	3129	3129					
未分配利润	194	239	498	882					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	8	16	61	129					
所有者权益合计	3731	3784	4088	4540					
负债和所有者权益总计	6054	6955	7704	9017					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话: 010-67017788  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

电话: 18717767929  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

电话: 15800181922  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048