

## 单季度盈利扭亏，汽车+手机 CIS 打造成长新引擎

2023 年 10 月 29 日

► **事件：**思特威 10 月 27 日晚发布 2023 年三季度报，2023 年前三季度，公司实现收入 17.73 亿元 (YoY+7.16%)，归母净利润-0.65 亿元，扣非归母净利润-0.6 亿元。对应 3Q23 单季度，公司实现收入 7 亿元 (YoY+8.58%，QoQ+13.22%)，归母净利润 0.01 亿元，扣非归母净利润 0.04 亿元，均实现同环比扭亏。

► **毛利率环比显著改善，单季度盈利实现扭亏。**2023 年 Q3，公司实现毛利率 20.24%，环比提升 5.23pct，环比显著改善；公司归母净利润实现同环比扭亏，一方面由于公司毛利率环比改善；一方面由于 2022 年三季度人民币汇率贬值带来较多汇兑损失，而 2023 年三季度公司采取更多多样化措施应对汇率波动，大幅减少汇兑损失；此外，公司费用率连续 3 个季度持续改善，3Q23 公司销售/管理/研发/财务费用合计 1.16 亿元，费用率合计 16.56% (YoY-19.28pct，QoQ-4.07pct)，显著改善，主要由于汇兑损失大幅减少以及公司费用管控初现成效。

► **深耕安防基本盘，汽车、手机等新领域 CIS 业务高速增长。**思特威深耕安防 CIS 领域，出货量全球领先，并先后于 2020 年和 2021 年启动智能手机等消费类 CIS 和汽车电子 CIS 系列产品研发。2023 年 H1，公司智慧安防、消费电子、汽车电子 CIS 业务分别实现收入 6.49、3.16、1.08 亿元，营收占比分别为 60.52%、29.45%和 10.03%。其中智慧安防业务受宏观环境影响市场需求回暖不及预期，收入同比下降 16.41%；消费电子和汽车电子 CIS 收入分别同比高增 89.15%和 63.08%，公司“智慧安防+消费电子+汽车电子”三足鼎立的业务格局逐渐形成。

► **股权激励绑定员工利益，新业务打造成长新引擎。**公司 9 月 23 日发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），计划首次授予激励对象 275 人，首次授予价格 27.17 元/股，并以车载和消费电子 CIS 等新业务出货量作为业绩考核目标之一，有助于调动员工工资积极性，同时聚焦公司未来战略方向，稳定公司经营目标。在汽车电子领域，公司已通过 IATF 16949、AEC-Q100 以及 IS26262:2018 汽车功能安全流程 ASILD 三大行业标准体系认证，车载 CIS 产品已在多家车企量产出货；在消费电子领域，公司已针对 5000 万像素产品赛道推出两款高端 CIS 产品 SC550XS 和 SC520XS，可满足旗舰级智能手机主摄与前摄、超广角以及长焦摄像头需求，其中 550XS 已量产出货，520XS 已进入小规模量产阶段。

► **投资建议：**考虑到公司前三季度业绩表现，下调公司 23-25 年归母净利润分别至 0.56/2.18/4.20 亿元，对应当前价格的 PE 分别为 318/82/42 倍。考虑到公司在安防监控领域的产品竞争力，且不断向车载 CIS、智能手机等领域横向布局，打造第二增长极，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游代工等价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；新产品研发和新市场开拓不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,483	2,844	3,855	5,075
增长率 (%)	-7.7	14.5	35.5	31.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-83	56	218	420
增长率 (%)	/	167.8	288.7	92.6
每股收益 (元)	-0.21	0.14	0.55	1.05
PE	/	318	82	42
PB	4.8	4.7	4.5	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

44.60 元


**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 李少青**

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

### 相关研究

1.思特威 (688213.SH) 2022 年三季度点评：深耕安防 CIS 市场，汽车、手机业务高速增长 -2022/11/12

2.思特威 (688213.SH) 新股研究报告：多领域布局，CIS 新锐力量 -2022/05/19

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,483	2,844	3,855	5,075
营业成本	1,933	2,243	2,901	3,696
营业税金及附加	5	9	12	15
销售费用	77	88	112	142
管理费用	76	94	123	157
研发费用	307	313	386	457
EBIT	44	98	322	607
财务费用	205	11	7	7
资产减值损失	-58	-15	-15	-15
投资收益	17	0	0	0
营业利润	-144	80	312	600
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-145	80	312	600
所得税	-62	24	93	180
净利润	-83	56	218	420
归属于母公司净利润	-83	56	218	420
EBITDA	151	218	462	773

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	793	949	576	579
应收账款及票据	875	779	845	834
预付款项	293	336	435	554
存货	2,932	2,443	2,767	3,023
其他流动资产	120	123	131	141
流动资产合计	5,013	4,630	4,754	5,132
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	706	916	1,101	1,262
无形资产	30	52	55	62
非流动资产合计	1,041	1,274	1,464	1,630
资产合计	6,054	5,904	6,218	6,762
短期借款	1,308	823	823	823
应付账款及票据	124	302	344	391
其他流动负债	381	482	535	612
流动负债合计	1,813	1,607	1,702	1,826
长期借款	476	476	476	476
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	510	510	510	510
负债合计	2,323	2,117	2,212	2,336
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,731	3,788	4,006	4,426
负债和股东权益合计	6,054	5,904	6,218	6,762

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.67	14.54	35.55	31.65
EBIT 增长率	-90.37	124.54	228.91	88.75
净利润增长率	/	167.83	288.69	92.62
盈利能力 (%)				
毛利率	22.14	21.14	24.75	27.17
净利率	-3.33	1.97	5.66	8.28
总资产收益率 ROA	-1.37	0.95	3.51	6.21
净资产收益率 ROE	-2.22	1.48	5.45	9.49
偿债能力				
流动比率	2.77	2.88	2.79	2.81
速动比率	0.99	1.15	0.91	0.85
现金比率	0.44	0.59	0.34	0.32
资产负债率 (%)	38.36	35.85	35.58	34.54
经营效率				
应收账款周转天数	128.60	100.00	80.00	60.00
存货周转天数	553.64	400.00	350.00	300.00
总资产周转率	0.41	0.48	0.62	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	-0.21	0.14	0.55	1.05
每股净资产	9.33	9.47	10.01	11.06
每股经营现金流	-3.81	2.62	0.02	0.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	318	82	42
PB	4.8	4.7	4.5	4.0
EV/EBITDA	125.29	83.90	40.32	24.09
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-83	56	218	420
折旧和摊销	107	120	140	166
营运资金变动	-1,708	802	-416	-266
经营活动现金流	-1,524	1,049	6	384
资本开支	-119	-353	-330	-332
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-102	-353	-330	-332
股权募资	1,198	0	0	0
债务募资	524	-485	0	0
筹资活动现金流	1,646	-541	-49	-49
现金净流量	44	155	-373	3

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026