



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：48.30

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

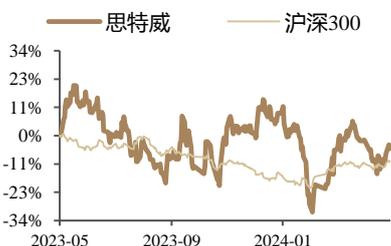
思特威(688213.SH)：24Q1 持续向好，手机 CIS 已构筑第二成长曲线

2023 年年度报告及 24 年一季报点评

投资要点

- **事件**：4月26日晚，公司发布2023年年报及2024年第一季度报告。2023年全年，公司实现营收28.57亿元，同比增长15.08%，实现归母净利0.14亿元，同比增长117.18%。24Q1公司实现营收8.37亿元，同比增长84.31%，环比减少22.78%；实现归母净利0.14亿元，同比增长154.62%，环比减少82.40%。
- **23年扭亏为盈，24Q1安防+手机双重增量助力营收同比高增**。24Q1，公司营收达到上市以来次高水平，仅次于23Q4。盈利性方面，24Q1公司销售毛利率为21.26%，同比增长1.47pct，环比减少1.42pct。24Q1公司营收增长的主要原因为智慧安防与智能手机领域的增长：在智慧安防领域，下游市场回暖，公司迭代产品性能和竞争力提升；在智能手机领域，公司应用于旗舰手机主摄、广角、长焦镜头的XS系列高阶5000万像素产品出货上升，同时与客户合作全面加深，市场占有率持续提升。公司归母净利润则受到员工股权激励计划费用增加及报告期内汇兑损失上升的影响环比承压。2023年全年来看，公司实现扭亏为盈。分业务来看，23年智慧安防实现收入16.71亿元，同比增长0.41%；智能手机实现收入8.92亿元，同比增长50.40%，汽车电子业务实现收入2.94亿元，同比增长30.45%。公司23年全年毛利率为19.96%，较22年下降2.18pct。
- **手机5000万像素产品塑造第二成长曲线，安防24Q1向好**。（1）**智慧安防**：公司在2023年推出了数颗升级AI系列CMOS图像传感器新品，集更优异的夜视全彩成像、高温成像、低功耗性能优势于一身，可更好赋能家用IPC、AIoT终端等智能无线摄像头和多摄像头解决方案。24Q1，智慧安防下游市场已有所回暖。（2）**智能手机**：2023年公司与现有客户在各阶产品领域的合作不断深入，市场占有率持续提升。尤其是多款XS系列5000万像素产品成功量产，该类产品的应用主要应用于高端旗舰手机的主摄、广角、长焦等摄像头，且单价较高，为公司的智能手机领域营收开辟出第二条增长曲线。（3）**汽车电子**：公司车载CIS产品已经在比亚迪、上汽、东风日产、长城、韩国双龙、零跑、奇瑞、广汽、江铃、吉利等主机厂量产。根据YOLO报告，2022年，公司在车载CIS市场已经位居全球第四，国内第二。
- **股权激励彰显对消费电子CIS、车载CIS两大业务的增长信心**。2023年9月22日，公司发布《公司2023年限制性股票激励计划（草案）》。首次授予的限制性股票业绩考核目标以净利润（剔除股份支付费用影响）或新业务（指消费电子CIS及车载CIS）出货量为准：目标23/24/25净利润分别大于0/2/4；或23/24/25新业务出货量大于2/2.3/2.6亿颗（22年为1.94亿颗）。若激励达成，预计24/25/26年分别产生1.10/0.50/0.21亿元的股份支付费用。公司股权激励的考核目标彰显了公司对释放利润和新业务持续成长的坚定信心。
- **投资建议**：我们看好公司在安防CIS领域的领先地位，在拓展消费电子、汽车电子领域时所取得的积极进展，以及持续增长的业绩表现，预计公司24-26年实现收入42.36\56.12\69.48亿元，实现归母净利润2.87\5.08\6.79亿元，以4月30日市值对应PE分别为67/38/28倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期，公司研发进程不及预期，上游环节涨价风险。

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.17	0.71	24.81
相对涨幅(%)	-5.06	-1.80	12.71

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 1.《2023年年度业绩预盈点评-思特威(688213.SH)：预告全年业绩扭亏为盈，手机业务勾勒成长新曲线》，2024.1.29
- 2.《思特威-W(688213.SH)：国产安防CIS龙头，机器视觉&车载&消费电子协同发展》，2023.11.6

股票数据

总股本(百万股):	400.01
流通 A 股(百万股):	319.61
52 周内股价区间(元):	35.20-61.29
总市值(百万元):	19,320.48
总资产(百万元):	6,864.95
每股净资产(元):	9.47

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,483	2,857	4,236	5,612	6,948
(+/-)YOY(%)	-7.7%	15.1%	48.2%	32.5%	23.8%
净利润(百万元)	-83	14	287	508	679
(+/-)YOY(%)	-120.8%	117.2%	1918.1%	77.0%	33.8%
全面摊薄 EPS(元)	-0.21	0.04	0.72	1.27	1.70
毛利率(%)	22.1%	20.0%	24.6%	26.0%	26.1%
净资产收益率(%)	-2.2%	0.4%	7.1%	11.2%	13.0%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.72	1.27	1.70
每股净资产	9.35	10.07	11.34	13.04
每股经营现金流	1.92	0.94	1.76	1.95
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17
价值评估(倍)				
P/E	1,565.07	67.35	38.04	28.44
P/B	5.94	4.80	4.26	3.70
P/S	6.76	4.56	3.44	2.78
EV/EBITDA	130.67	41.14	26.45	20.42
股息率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.0%	24.6%	26.0%	26.1%
净利润率	0.5%	6.8%	9.0%	9.8%
净资产收益率	0.4%	7.1%	11.2%	13.0%
资产回报率	0.2%	4.4%	7.2%	8.6%
投资回报率	-0.4%	6.1%	9.1%	10.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.1%	48.2%	32.5%	23.8%
EBIT 增长率	-21.2%	1059.6%	61.9%	28.4%
净利润增长率	117.2%	1918.1%	77.0%	33.8%
偿债能力指标				
资产负债率	39.1%	37.8%	36.1%	34.2%
流动比率	2.2	2.3	2.5	2.7
速动比率	0.9	1.0	1.3	1.6
现金比率	0.3	0.4	0.7	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	119.7	90.0	80.0	75.0
存货周转天数	409.9	250.0	170.0	120.0
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
固定资产周转率	3.5	5.4	7.5	9.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	14	287	508	679
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	245	97	101	105
非经营收益	25	82	82	81
营运资金变动	483	-90	14	-85
经营活动现金流	767	376	704	779
资产	-545	-81	-61	-51
投资	-52	0	1	1
其他	-19	2	3	3
投资活动现金流	-617	-78	-57	-46
债权募资	-151	0	1	1
股权募资	0	0	0	0
其他	-99	-84	-84	-84
融资活动现金流	-250	-84	-83	-83
现金净流量	-97	214	564	650

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,857	4,236	5,612	6,948
营业成本	2,287	3,193	4,154	5,135
毛利率%	20.0%	24.6%	26.0%	26.1%
营业税金及附加	7	11	14	17
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	90	127	157	174
营业费用率%	3.2%	3.0%	2.8%	2.5%
管理费用	74	110	146	181
管理费用率%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	286	402	505	625
研发费用率%	10.0%	9.5%	9.0%	9.0%
EBIT	34	398	644	827
财务费用	50	70	66	54
财务费用率%	1.7%	1.7%	1.2%	0.8%
资产减值损失	-97	-10	-10	-10
投资收益	-0	2	3	3
营业利润	-22	326	577	772
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	-22	326	577	772
EBITDA	178	488	738	924
所得税	-36	39	69	93
有效所得税率%	164.2%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	14	287	508	679

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	718	931	1,495	2,145
应收账款及应收票据	1,026	1,093	1,403	1,494
存货	2,276	2,149	1,754	1,649
其它流动资产	627	807	986	1,226
流动资产合计	4,646	4,981	5,639	6,514
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	805	779	747	709
在建工程	44	31	22	16
无形资产	224	253	261	258
非流动资产合计	1,499	1,491	1,457	1,410
资产总计	6,146	6,471	7,096	7,924
短期借款	1,378	1,378	1,378	1,378
应付票据及应付账款	270	262	315	398
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	443	491	555	620
流动负债合计	2,091	2,130	2,247	2,396
长期借款	258	258	258	258
其它长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	313	313	313	313
负债总计	2,405	2,443	2,561	2,709
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	3,741	4,028	4,536	5,215
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	6,146	6,471	7,096	7,924

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。