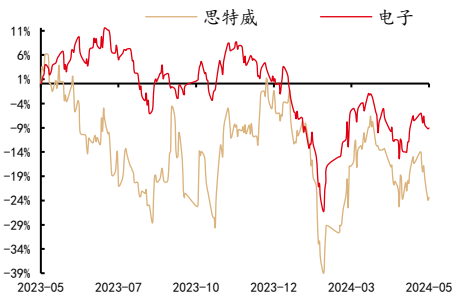


股票投资评级

买入 | 维持

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)	44.24
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 3.20
总市值/流通市值(亿元)	177 / 141
52周内最高/最低价	61.29 / 35.20
资产负债率(%)	39.1%
市盈率	1,106.00
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

思特威(688213)

手机汽车大幅增长助力扭亏为盈

● 事件

公司发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告。

2023 年，公司实现营业收入 28.57 亿元，同比+15.08%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 60.73 万元，同比扭亏为盈；实现销售毛利率 19.96%，同比-2.18pcts。

单 Q4 来看，公司实现营业收入 10.84 亿元，同比+30.90%，环比+54.89%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比扭亏为盈，环比+9120.14%；扣非归母净利润 0.61 亿元，同比扭亏为盈，环比+1386.38%；销售毛利率同比+8.38pcts，环比+2.44pcts。

2024 年 Q1，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比+84.31%，环比-22.78%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈，环比-82.40%；实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比扭亏为盈，环比-67.61%；销售毛利率为 21.26%，同比+1.47pcts，环比-1.42pcts。

● 投资要点

智慧安防和手机双轮驱动公司 2023 年扭亏为盈，24 年 Q1 营收同比+84.31%。

公司坚持“智慧安防+智能手机+汽车电子”三足鼎立的发展方向，充分发挥高效研发竞争优势，2023 年共实现营收 28.57 亿元，同比增长 15.08%；实现归母净利润 0.14 亿元，较上年同期增加 9,696.35 万元，实现扭亏为盈。分业务来看，智慧安防/智能手机/汽车电子的收入占比分别为 58.49%/31.21%/10.30%。智能手机和汽车电子同比大幅增长，yoy+50.40%/30.45%。在智能手机领域，多款 XS 系列 5000 万像素产品完成量产，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，为公司营收开辟新的增长曲线。同时，全面加深与客户合作，持续提升市占率。

24 年 Q1，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比+84.31%。在智慧安防领域，受市场回暖以及公司迭代产品性能和竞争力提升的影响，产品销量上升，带来销售收入增加；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，受此影响，公司智能手机领域营收显著增长，同时与客户合作全面加深，市场占有率持续提升。在智能手机领域，公司已成功开辟出第二条增长曲线。

安防手机汽车持续回暖，智能手机 CIS 成长亮眼，50M 高端产品贡献 CIS 手机第二成长曲线。

1) 智慧安防：2023 年，公司智慧安防行业收入为 16.71 亿元，同比增长 0.41%，占主营收入的比例为 58.49%。2023 年公司推出了首

颗 1/1.2"8MP4K 超星光级大靶面图像传感器新品 SC880SL，在超低照环境中依旧能实现出色的夜视成像效果。此外，公司还推出了数颗升级 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 显示智能安防下游市场已有所回暖。

2) 智能手机：公司 CIS 产品覆盖了目前手机市场的主流需求，产品分辨率从 80 万像素到 5000 万像素均已配备。公司应用于高端旗舰手机的主摄、广角、长焦等摄像头的 XS 系列 5000 万像素产品已完成量产，且凭借高单价，为公司智能手机领域营收开辟出第二成长曲线。此外，针对主流智能手机 CIS 市场，公司还与国内晶圆厂展开深入的技术合作，采用单芯片集成式等技术创新，推出更具性价比的、更好的适配主流智能手机需求的高分辨率产品。

3) 汽车电子：公司 2023 年新发布了 5MP 高分辨率车规级 RGB-IR 全局快门图像传感器新品——SC533AT，主要为高端驾驶员监控系统 (DMS)、乘客监控系统 (OMS) 带来了更精确、可靠的舱内视觉感知能力。同时，公司的车载 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、吉利等主车厂量产。根据 YOLE 报告，2022 年，公司在车载 CIS 市场，已经位居全球第 4，国内第二位。

● 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 49.05/64.12/83.60 亿元，实现归母净利润 4.53/6.44/8.40 亿元，2024 年 5 月 14 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 39/27/21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产品研发导入进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧；成本波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2857	4905	6412	8360
增长率 (%)	15.08	71.66	30.72	30.38
EBITDA (百万元)	177.58	672.84	897.12	1150.84
归属母公司净利润 (百万元)	14.22	453.02	643.83	840.22
增长率 (%)	117.18	3086.80	42.12	30.50
EPS (元/股)	0.04	1.13	1.61	2.10
市盈率 (P/E)	1244.87	39.06	27.49	21.06
市净率 (P/B)	4.73	4.21	3.64	2.86
EV/EBITDA	130.67	27.21	21.61	16.89

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2857	4905	6412	8360	营业收入	15.1%	71.7%	30.7%	30.4%
营业成本	2287	3623	4629	5999	营业利润	84.8%	2,527.6%	42.1%	30.5%
税金及附加	7	13	15	22	归属于母公司净利润	117.2%	3,086.8%	42.1%	30.5%
销售费用	90	123	180	251	获利能力				
管理费用	74	113	167	226	毛利率	20.0%	26.1%	27.8%	28.2%
研发费用	286	466	641	836	净利率	0.5%	9.2%	10.0%	10.1%
财务费用	50	42	38	51	ROE	0.4%	10.8%	13.2%	13.6%
资产减值损失	-97	-30	-30	-30	ROIC	-0.4%	8.1%	10.1%	11.0%
营业利润	-22	533	758	989	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.1%	39.6%	37.9%	34.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.22	2.15	2.24	2.46
利润总额	-22	533	757	988	营运能力				
所得税	-36	80	114	148	应收账款周转率	3.01	4.05	3.65	3.46
净利润	14	453	644	840	存货周转率	1.10	2.30	2.63	2.58
归母净利润	14	453	644	840	总资产周转率	0.47	0.75	0.87	0.96
每股收益(元)	0.04	1.13	1.61	2.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.04	1.13	1.61	2.10
货币资金	718	1184	157	131	每股净资产	9.35	10.51	12.16	15.46
交易性金融资产	43	43	43	43	估值比率				
应收票据及应收账款	1026	1394	2123	2710	PE	1244.87	39.06	27.49	21.06
预付款项	504	690	867	1196	PB	4.73	4.21	3.64	2.86
存货	2276	1983	2897	3576	现金流量表				
流动资产合计	4646	5382	6181	7753	净利润	14	453	644	840
固定资产	805	831	847	875	折旧和摊销	143	98	102	111
在建工程	44	64	82	102	营运资本变动	483	-46	-1701	-1308
无形资产	224	285	315	356	其他	127	70	76	82
非流动资产合计	1499	1582	1653	1746	经营活动现金流净额	767	575	-879	-274
资产总计	6146	6964	7834	9499	资本开支	-545	-209	-174	-204
短期借款	1378	1478	1578	1648	其他	-72	43	10	4
应付票据及应付账款	270	403	453	654	投资活动现金流净额	-617	-166	-164	-200
其他流动负债	443	618	726	849	股权融资	0	32	0	0
流动负债合计	2091	2498	2756	3151	债务融资	-151	100	50	20
其他	313	262	212	162	其他	-99	-50	-52	-53
非流动负债合计	313	262	212	162	筹资活动现金流净额	-250	82	-2	-33
负债合计	2405	2761	2968	3313	现金及现金等价物净增加额	-97	488	-1046	-507
股本	400	400	400	400					
资本公积金	3144	3176	3176	3176					
未分配利润	208	570	1136	2330					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-11	58	154	280					
所有者权益合计	3741	4203	4866	6186					
负债和所有者权益总计	6146	6964	7834	9499					

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 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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的目前已公开的信息，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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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