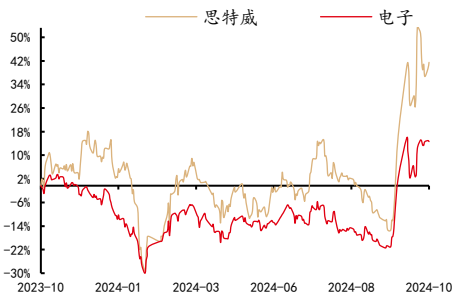


股票投资评级

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)	70.00
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 3.21
总市值/流通市值(亿元)	280 / 225
52周内最高/最低价	75.78 / 35.20
资产负债率(%)	39.1%
市盈率	1,750.00
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
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

思特威(688213)

50MP 出货持续高增

● 事件

10月25日，公司发布2024年第三季度报告。

公司24年前三季度实现营收42.08亿元，同比+137.33%；归母净利润2.73亿元，同比+517.32%；扣非归母净利润3.05亿元，同比+608.89%；销售毛利率21.96%。

公司24Q3实现营收17.51亿元，同比+150.04%，环比+8.10%；实现归母净利润1.23亿元，同比+14181.63%，环比-9.09%；扣非归母净利润1.52亿元，同比+3642.40%，环比+14.65%；销售毛利率23.12%，环比+2.06pcts。

● 投资要点

智能手机+汽车+安防出货高速增长。公司24年前三季度实现营收42.08亿元，同比+137.33%，主要系公司在智能手机、汽车电子和智慧安防三大应用领域的出货均取得较高的增速，带动收入规模大幅增长。在智慧安防领域，公司新推出的迭代产品具备更优异的性能和竞争力，产品销量有较大的上升，销售收入增加较为显著；在智能手机领域，公司应用于旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的数颗高阶5000万像素产品出货量大幅上升；同时公司与客户的合作全面加深、产品满足更多的应用需求，市场占有率持续提升，带动公司在智能手机领域的营收显著增长，成功开辟出第二条增长曲线。公司24年前三季度实现归母净利润2.73亿元，同比+517.32%；主要系年初至报告期末和本报告期内，公司销售收入大幅上升，同时公司控制销售费用、管理费用的支出、努力做到节费增效，从而改善了盈利能力，使净利润显著增长。公司24年前三季度扣非归母净利润3.05亿元高于归母净利润，主要系24年前三季度除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，产生非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益-3,690万元。

智能手机成功开辟出第二条增长曲线。24H1公司智慧安防/智能手机/汽车电子CIS分别实现营收9.76/12.49/2.32亿元，同比+50.36%/+295.46%/+115.19%，主营占比为39.73%/50.84%/9.43%。Yole数据显示，高端CIS产品和新的传感机会驱动全球CIS市场规模由22年的213亿美元增至28年的290亿美元，其中手机CIS市场规模预计由22年的135亿美元增至28年的167亿美元(CAGR为3.7%)，在手机CIS领域，国产CIS厂商将持续受益于华米OV高端机型国产化趋势。在智能手机领域，公司与客户的合作全面加深。24H1手机中低阶产品继续保持高速增长态势，市占持续提升；应用于旗舰手机主摄、广角、长焦镜头的高阶5000万像素产品已

开始量产销售，24H1 高阶 5000 万像素产品在智能手机业务中营收占比已超过 50%。24 年前三季度来看，在智能手机领域，公司应用于旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的数颗高阶 5000 万像素产品出货量大幅上升；同时公司与客户的合作全面加深、产品满足更多的应用需求，市场占有率持续提升，带动公司在智能手机领域的营收显著增长，成功开辟出第二条增长曲线。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 60.82/82.36/111.52 亿元，分别实现归母净利润 4.2/8.2/15.0 亿元，当前股价对应 2024/2025/2026 年的 PE 分别为 66/34/19 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	6082	8236	11152
增长率(%)	15.08	112.86	35.42	35.40
EBITDA(百万元)	177.58	679.58	1170.36	1950.51
归属母公司净利润(百万元)	14.22	422.73	822.96	1499.77
增长率(%)	117.18	2873.74	94.68	82.24
EPS(元/股)	0.04	1.06	2.06	3.75
市盈率(P/E)	1969.74	66.24	34.02	18.67
市净率(P/B)	7.48	6.71	5.61	4.31
EV/EBITDA	130.67	45.35	27.14	16.54

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2857	6082	8236	11152	营业收入	15.1%	112.9%	35.4%	35.4%
营业成本	2287	4745	6278	8281	营业利润	84.8%	2,190.5%	94.7%	82.3%
税金及附加	7	16	21	29	归属于母公司净利润	117.2%	2,873.7%	94.7%	82.2%
销售费用	90	122	161	201	获利能力				
管理费用	74	115	144	173	毛利率	20.0%	22.0%	23.8%	25.7%
研发费用	286	450	539	630	净利率	0.5%	7.0%	10.0%	13.4%
财务费用	50	88	150	180	ROE	0.4%	10.1%	16.5%	23.1%
资产减值损失	-97	-95	-60	-45	ROIC	-0.4%	6.6%	10.1%	14.4%
营业利润	-22	459	894	1630	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.1%	52.9%	54.5%	51.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.22	2.17	2.04	2.12
利润总额	-22	459	895	1630	营运能力				
所得税	-36	37	72	130	应收账款周转率	3.01	4.09	3.48	3.42
净利润	14	423	823	1500	存货周转率	0.88	1.62	1.57	1.71
归母净利润	14	423	823	1500	总资产周转率	0.47	0.81	0.83	0.91
每股收益(元)	0.04	1.06	2.06	3.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.04	1.06	2.06	3.75
货币资金	718	691	751	803	每股净资产	9.35	10.43	12.49	16.24
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	1947	2782	3737	PE	1969.74	66.24	34.02	18.67
预付款项	504	920	1228	1649	PB	7.48	6.71	5.61	4.31
存货	2276	3596	4379	5321	现金流量表				
流动资产合计	4646	7306	9298	11679	净利润	14	423	823	1500
固定资产	805	827	849	856	折旧和摊销	143	132	126	140
在建工程	44	31	25	23	营运资本变动	483	-2322	-1694	-1929
无形资产	224	318	428	547	其他	127	222	235	252
非流动资产合计	1499	1541	1675	1802	经营活动现金流净额	767	-1545	-510	-38
资产总计	6146	8848	10973	13481	资本开支	-545	-239	-260	-269
短期借款	1378	2178	3078	3578	其他	-72	52	1	1
应付票据及应付账款	270	506	649	886	投资活动现金流净额	-617	-188	-259	-268
其他流动负债	443	682	841	1053	股权融资	0	87	0	0
流动负债合计	2091	3366	4568	5516	债务融资	-151	1811	1000	560
其他	313	1310	1410	1470	其他	-99	-182	-171	-203
非流动负债合计	313	1310	1410	1470	筹资活动现金流净额	-250	1716	829	357
负债合计	2405	4676	5978	6987	现金及现金等价物净增加额	-97	-26	60	51
股本	400	400	400	400					
资本公积金	3144	3241	3241	3241					
未分配利润	208	492	1192	2467					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-11	38	162	387					
所有者权益合计	3741	4172	4995	6494					
负债和所有者权益总计	6146	8848	10973	13481					

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