

电子

2024 年 11 月 17 日

思特威 (688213)

——单月出货超 1 亿颗，跻身手机 CIS 第一梯队

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

市场数据：2024 年 11 月 15 日

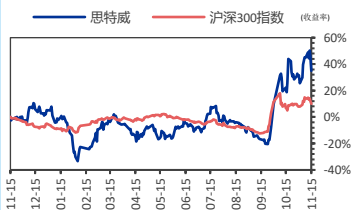
收盘价 (元)	71.15
一年内最高/最低 (元)	82.00/32.98
市净率	7.0
息率 (分红/股价)	0.23
流通 A 股市值 (百万元)	22,854
上证指数/深证成指	3,330.73/10,748.97

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	10.10
资产负债率%	49.05
总股本/流通 A 股 (百万)	400/321
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
李天奇 A0230522080001
litq@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818×
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：11 月 14 日官方公众号显示 2024 年第三季度公司首次实现了 CIS 单月出货超 1 亿颗，标志着公司整体业务规模获得突破性提升，代表了市场对思特威创新技术与先进产品实力的高度认可。

投资要点：

- **安防和手机驱动前三季度收入大幅增长，手机市场成功开辟第二曲线。**根据财报，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、长焦镜头的高阶 50M 产品出货量大幅上升，尤其是多款 XS 系列产品的量产带动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，目前在智能手机领域已成功开辟出第二条增长曲线。
- **高端手机产品加速实现规模量产。**根据财报，公司的手机 CIS 产品覆盖目前市场 8M-50M 的主流需求，有望成为 2024 年第一大主营业务。针对高端旗舰机需求，公司推出的数颗用于旗舰机主摄、辅摄（包括长焦和广角）的 XS 系列高端产品已经大规模出货。根据思特威公众号平台信息，2022 年公司推出了首颗 50MP 超高分辨率 1.0μm 像素尺寸新品 SC550XS，以及 52MP 超高分辨率 0.7μm 像素尺寸产品 SC520XS，这两款产品已在 2023 年实现量产。2024 年 1 月公司推出首颗 50M 规格 1/1.28 英寸产品 SS580XS，为 22nm HKMG Stack 同一平台产品。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，推出更具性价比的高分辨率产品 SC5000CS。根据公司公告，目前高阶 50M 产品在智能手机业务中营收占比已超过 50%。
- **安防新产品性能和竞争力再提升。**根据财报，目前在智慧安防领域公司持续发力高端，已经成功推出 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以更好迎接安防监控的智能化阶段。公司的机器视觉产品已广泛应用于无人机、扫地机器人和 AR/VR 等为代表的新兴应用领域；工业 CIS 方面，公司推出了面阵、智能交通系统、线阵三大类别的丰富产品矩阵，全方位覆盖如各类工业检测场景以及工业读码器、AGV 导航系统、3D 扫描仪等主流工业智能化场景。
- **调高盈利预测，维持“买入”评级。**我们调高公司盈利预测，主要调高公司高端手机产品出货量以及汽车 CIS 出货量，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.16/7.8/12.62 亿元（原 3.90/6.48/8.86 亿元），对应 PE 为 68/36/23X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户订单不及预期；行业景气度不及预期；供应链风险；公司公告的资产和信用减值对公司利润可能产生的影响

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,857	4,208	5,746	7,658	10,179
同比增长率 (%)	15.1	137.3	101.1	33.3	32.9
归母净利润 (百万元)	14	273	416	780	1,262
同比增长率 (%)	-	-	2,829.6	87.3	61.8
每股收益 (元/股)	0.04	0.68	1.04	1.95	3.15
毛利率 (%)	20.0	22.0	21.9	23.4	24.9
ROE (%)	0.4	6.8	10.0	15.8	20.4
市盈率	2,002		68	36	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,483	2,857	5,746	7,658	10,179
其中: 营业收入	2,483	2,857	5,746	7,658	10,179
减: 营业成本	1,933	2,287	4,487	5,864	7,647
减: 税金及附加	5	7	15	20	27
主营业务利润	545	563	1,244	1,774	2,505
减: 销售费用	77	90	103	138	183
减: 管理费用	76	74	103	138	183
减: 研发费用	307	286	448	536	662
减: 财务费用	205	50	113	160	169
经营性利润	-120	63	477	802	1,308
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-4	6	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-58	-97	-63	0	0
加: 投资收益及其他	39	24	20	20	20
营业利润	-144	-22	438	821	1,328
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	-145	-22	438	821	1,328
减: 所得税	-62	-36	22	41	66
净利润	-83	14	416	780	1,262
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-83	14	416	780	1,262

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。