

1Q25 业绩超预期，智能手机+汽车电子高速增长

2025 年 04 月 21 日

➤ **事件：**4 月 18 日晚公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 59.68 亿元，同比增长 108.87%，归母净利润 3.93 亿元，同比增长 2662.76%。2025 年一季度，公司实现营业收入 17.5 亿元，同比增长 108.94%，环比略降 0.62%，归母净利润 1.91 亿元，同比增长 1264.97%，环比增长 60.21%。

➤ **三大业务三足鼎立，智能手机和汽车电子业务持续高增。**2024 年，公司坚持“智慧安防+智能手机+汽车电子”三足鼎立发展方向，尤其在智能手机和汽车电子领域持续深耕，实现高速增长。2024 年，公司智能手机收入 32.91 亿元，同比增长 269.05%，营收占比 55.15%；智慧安防行业收入 21.50 亿元，同比增长 28.64%，营收占比 36.03%；汽车电子收入 5.27 亿元，同比增长 79.09%，营收占比 8.83%。同时，随着公司收入规模快速增长以及产品结构改善，公司毛利率和净利率同步改善，2024 年公司销售毛利率和净利率分别为 21.09% 和 6.58%，同比 23 年分别提升 1.13pct 和 6.08pct，2025 年 Q1 公司毛利率和净利率进一步提升至 22.79% 和 10.94%。

➤ **智能手机高阶产品出货大幅增长，成公司收入高增重要引擎。**智能手机领域，公司与多家客户合作全面加深、产品满足更多应用需求，应用于高阶旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的数颗 5000 万像素产品和应用于普通智能手机主摄的 5000 万像素高性价比产品出货量均同比大幅上升，2024 年公司应用于高阶旗舰手机的产品在智能手机业务中营收占比已超过 50%，驱动公司智能手机业务营收同比增长 269.05%。此外，公司还针对高阶旗舰手机推出了从设计到制造全流程国产化的 5000 万像素高端手机 CIS，不断提升公司在智能手机领域的市场地位和品牌影响力。

➤ **智能驾驶驱动下，汽车电子业务持续高增长可期。**2024 年公司汽车电子领域实现销售收入 5.27 亿元，同比增长 79.09%，占主营业务比例 8.83%。随着智能驾驶技术加速落地，车载摄像头迎来单车搭载量和技术升级的双重变革，目前公司车载（AT）系列 CIS 产品已经覆盖 1MP~8MP 分辨率，适配车载影像类、感知类与舱内三大应用场景需求。2024 年公司应用于智能驾驶和舱内的多款产品出货量大幅上升，已经在比亚迪、吉利、奇瑞、上汽、广汽、零跑、长城等主车厂量产。未来随着公司产品矩阵进一步丰富，公司汽车电子业务有望成为助力公司长期可持续发展的动力源。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年收入分别为 83.45/108.43/130.11 亿元，归母净利润分别为 8.51/12.92/17.73 亿元，对应当前价格的 PE 分别为 45/30/22 倍。考虑到公司智能手机、汽车电子业务高速增长，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,968	8,345	10,843	13,011
增长率（%）	108.9	39.8	29.9	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	393	851	1,292	1,773
增长率（%）	2662.8	116.6	51.9	37.2
每股收益（元）	0.98	2.12	3.22	4.41
PE	98	45	30	22
PB	9.2	7.8	6.4	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

95.60 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-W (688213.SH) 2024 年三季报点评：业绩持续高增，手机 CIS 表现亮眼-2024/10/28

2. 思特威-W (688213.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：高端手机 CIS 开辟第二增长曲线-2024/04/29

3. 思特威-W (688213.SH) 2023 年三季报点评：单季度盈利扭亏，汽车+手机 CIS 打造成长新引擎-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,968	8,345	10,843	13,011
营业成本	4,710	6,368	8,168	9,672
营业税金及附加	10	8	11	13
销售费用	110	142	173	195
管理费用	105	142	173	195
研发费用	447	668	813	911
EBIT	518	1,030	1,520	2,045
财务费用	95	69	76	80
资产减值损失	-91	-73	-94	-111
投资收益	-8	8	11	13
营业利润	417	896	1,361	1,866
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	411	896	1,360	1,866
所得税	18	45	68	93
净利润	393	851	1,292	1,773
归属于母公司净利润	393	851	1,292	1,773
EBITDA	714	1,250	1,795	2,380

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,226	771	455	711
应收账款及票据	609	850	1,105	1,326
预付款项	193	955	1,225	1,451
存货	3,618	3,591	4,605	5,454
其他流动资产	314	360	366	372
流动资产合计	5,960	6,526	7,757	9,314
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,062	1,315	1,555	1,732
无形资产	247	245	243	241
非流动资产合计	1,870	2,041	2,186	2,326
资产合计	7,830	8,567	9,943	11,639
短期借款	1,622	1,622	1,622	1,622
应付账款及票据	389	523	671	795
其他流动负债	1,046	818	966	1,091
流动负债合计	3,056	2,963	3,259	3,507
长期借款	519	597	597	597
其他长期负债	67	65	64	63
非流动负债合计	585	662	661	660
负债合计	3,642	3,624	3,920	4,168
股本	400	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,189	4,943	6,022	7,472
负债和股东权益合计	7,830	8,567	9,943	11,639

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	108.87	39.83	29.93	20.00
EBIT 增长率	1409.76	98.83	47.60	34.49
净利润增长率	2662.76	116.62	51.92	37.15
盈利能力 (%)				
毛利率	21.09	23.69	24.67	25.66
净利率	6.58	10.19	11.92	13.62
总资产收益率 ROA	5.02	9.93	13.00	15.23
净资产收益率 ROE	9.38	17.21	21.46	23.72
偿债能力				
流动比率	1.95	2.20	2.38	2.66
速动比率	0.60	0.55	0.49	0.59
现金比率	0.40	0.26	0.14	0.20
资产负债率 (%)	46.51	42.31	39.43	35.81
经营效率				
应收账款周转天数	37.26	37.00	37.00	37.00
存货周转天数	280.41	210.00	210.00	210.00
总资产周转率	0.85	1.02	1.17	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	2.12	3.22	4.41
每股净资产	10.42	12.30	14.99	18.59
每股经营现金流	0.93	0.73	0.98	2.81
每股股利	0.15	0.53	0.80	1.10
估值分析				
PE	98	45	30	22
PB	9.2	7.8	6.4	5.1
EV/EBITDA	56.50	32.26	22.47	16.95
股息收益率 (%)	0.16	0.55	0.84	1.15

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	393	851	1,292	1,773
折旧和摊销	196	220	274	335
营运资金变动	-395	-936	-1,338	-1,157
经营活动现金流	374	295	393	1,128
资本开支	-547	-389	-413	-467
投资	22	0	0	0
投资活动现金流	-510	-391	-402	-454
股权募资	58	2	0	0
债务募资	753	-169	0	0
筹资活动现金流	642	-359	-306	-418
现金净流量	508	-455	-316	256

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048