



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)	98.53
总股本/流通股本(亿股)	4.02 / 3.23
总市值/流通市值(亿元)	396 / 318
52周内最高/最低价	113.10 / 41.92
资产负债率(%)	46.5%
市盈率	100.54
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)

卓越影像处理，定格精彩瞬间

● 事件

4月18日，公司披露2024年年度报告以及2025年第一季度报告，2024年，实现营收59.68亿元，同比+108.87%；归母净利润3.93亿元，同比+2,662.76%。2025Q1，公司实现营收17.50亿元，同比+108.94%，归母净利润1.91亿元，同比+1,264.97%。

● 投资要点

“智慧安防+智能手机+汽车电子”全线发展，净利润率显著提升。2024年，公司坚持“智慧安防+智能手机+汽车电子”三足鼎立发展方向的同时，在各个市场尤其是智能手机和汽车电子领域持续深耕，加强产品研发和市场推广，促进产品销售，共实现营收59.68亿元，同比+108.87%；实现归母净利润3.93亿元，同比+2,662.76%，剔除股份支付费用后的归母净利润为5.00亿元，同比+1,695.91%，2024年公司的毛利率/净利率分别为21.09%/6.58%，公司盈利能力得到有效改善，净利润率显著提升。2025Q1公司实现营收17.50亿元，同比+108.94%，归母净利润1.91亿元，同比+1,264.97%；扣非归母净利润1.89亿元，同比+864.99%，分别实现毛利率/净利率22.79%/10.94%，主要系“智慧安防+智能手机+汽车电子”营收大幅上升的同时，公司在销售费用、管理费用和财务费用方面实现节费增效，从而改善了盈利能力。

智慧安防领域全球领先，工业机器视觉多点开花。2024年，公司智慧安防行业收入为21.50亿元，同比+28.64%，占主营收入的比例为36.03%。据TSR统计，2020至2022年，公司持续位列全球安防CIS出货第1位，2023年，公司继续以48.2%的市占率蝉联安防CIS市场全球出货量第一。在安防行业开启智能化阶段的同时，机器视觉技术也正在成为现代工业的核心驱动力，作为机器视觉领域的先行者与引领者，公司的机器视觉产品在全球范围内拥有显著的技术影响力和市场地位，产品已广泛应用于包括以智能制造、智能筛检和智能物流读码等为代表的工业制造及物流领域，以及无人机、扫地机器人、工业和多种形态机器人、刷脸支付、电子词典笔和AR/VR等为代表的新兴应用领域，并与多家头部客户保持着紧密的合作关系。

智能手机业务高速增长，XS系列高端产品出货量大幅上升。2024年，公司智能手机收入为32.91亿元，同比+269.05%，占主营收入的比例为55.15%。据TSR数据报告显示，2024年，公司在全球手机CIS市场出货排名中位列第5位，出货份额占比11.2%。针对高阶旗舰手机赛道，公司应用于高阶旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的数颗高阶5000万像素产品出货量同比大幅上升。针对高阶旗舰手机应用CIS，公司还推出了从设计到制造全流程国产化的5000万像素高

端手机应用 CMOS 图像传感器。同时公司也将不断提升产品的动态范围、降低噪声、优化功耗等性能，进一步完善差异化产品矩阵，为智能手机影像系统带来出色的成像表现，持续提升公司在智能手机领域的市场地位和品牌影响力。

智驾驱动下，汽车电子业务成为公司长期可持续发展的动力源。

2024 年，公司汽车电子领域实现销售收入 5.27 亿元，同比+79.09%，占主营收入的比例为 8.83%。在智能驾驶技术加速落地的进程中，车载摄像头作为智驾方案中不可或缺的部分，正经历单车搭载量提升和技术升级的双重变革。而 CIS 是车载摄像头模组的核心器件，其价值量约占汽车摄像头模组总成本的 50%，是智能驾驶过程实现高分辨率、适应复杂光照及环境条件、满足城市 NOA 等场景的关键。公司车载（AT）系列图像传感器产品，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，公司全资子公司品牌——飞凌微电子推出飞凌微 M1 车载视觉处理芯片系列，面向前视/后视、舱内监测、电子后视镜等各类车载视觉应用场景提供 AI SoC+Sensor 系统级集成的高性能车载端侧视觉组合方案。作为国内少数能够提供车规级 CIS 解决方案的厂商，2024 年，公司应用于智能驾驶（包括环视、周视和前视）和舱内等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、东风日产、江铃、韩国双龙等主机厂量产。

● **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 82.49/100.52/125.07 亿元，分别实现归母净利润 8.50/13.00/17.55 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 47 倍、30 倍、23 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5968	8249	10052	12507
增长率(%)	108.87	38.22	21.85	24.42
EBITDA（百万元）	713.70	1172.63	1690.38	2220.89
归属母公司净利润（百万元）	392.74	850.07	1300.16	1755.20
增长率(%)	2662.76	116.45	52.95	35.00
EPS(元/股)	0.98	2.12	3.24	4.37
市盈率（P/E）	100.81	46.58	30.45	22.56
市净率（P/B）	9.45	8.06	6.58	5.28
EV/EBITDA	45.27	35.15	24.24	18.27

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5968	8249	10052	12507	营业收入	108.9%	38.2%	21.9%	24.4%
营业成本	4710	6316	7523	9237	营业利润	1,997.3%	119.0%	53.0%	36.5%
税金及附加	10	13	16	25	归属于母公司净利润	2,662.8%	116.4%	52.9%	35.0%
销售费用	110	152	166	200	获利能力				
管理费用	105	144	161	198	毛利率	21.1%	23.4%	25.2%	26.1%
研发费用	447	570	653	763	净利率	6.6%	10.3%	12.9%	14.0%
财务费用	95	63	70	65	ROE	9.4%	17.3%	21.6%	23.4%
资产减值损失	-91	-100	-100	-130	ROIC	7.4%	11.0%	14.6%	16.8%
营业利润	417	913	1397	1907	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	46.5%	49.4%	45.8%	42.0%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.95	1.88	2.07	2.30
利润总额	411	914	1398	1908	营运能力				
所得税	18	64	98	153	应收账款周转率	7.30	11.77	11.33	11.46
净利润	393	850	1300	1755	存货周转率	1.60	1.52	1.47	1.51
归母净利润	393	850	1300	1755	总资产周转率	0.85	0.94	0.97	1.04
每股收益(元)	0.98	2.12	3.24	4.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.98	2.12	3.24	4.37
货币资金	1226	1697	1945	2331	每股净资产	10.42	12.23	14.97	18.67
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	609	792	982	1201	PE	100.81	46.58	30.45	22.56
预付款项	193	253	304	372	PB	9.45	8.06	6.58	5.28
存货	3618	4672	5532	6678	现金流量表				
流动资产合计	5960	7734	9084	10907	净利润	393	850	1300	1755
固定资产	1062	1154	1218	1254	折旧和摊销	196	196	222	248
在建工程	128	142	114	91	营运资本变动	-395	-1112	-925	-1228
无形资产	247	253	257	259	其他	181	197	212	241
非流动资产合计	1870	1973	2011	2023	经营活动现金流净额	374	130	809	1015
资产总计	7830	9707	11095	12930	资本开支	-547	-303	-259	-259
短期借款	1622	2622	2622	2622	其他	36	5	1	2
应付票据及应付账款	389	509	613	749	投资活动现金流净额	-510	-298	-258	-256
其他流动负债	1046	978	1160	1374	股权融资	58	2	0	0
流动负债合计	3056	4108	4395	4744	债务融资	753	852	0	0
其他	585	684	684	684	其他	-169	-219	-304	-373
非流动负债合计	585	684	684	684	筹资活动现金流净额	642	635	-304	-373
负债合计	3642	4792	5079	5428	现金及现金等价物净增加额	508	472	248	386
股本	400	402	402	402					
资本公积金	3259	3259	3259	3259					
未分配利润	496	1093	1999	3222					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	34	161	356	619					
所有者权益合计	4189	4914	6015	7502					
负债和所有者权益总计	7830	9707	11095	12930					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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