

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

思特威 (688213.SH)

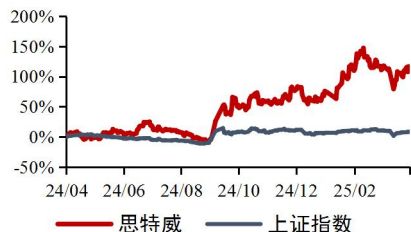
增持-A(上调)

智能手机业务贡献主要增长，高端旗舰款产品收入占比过半

2025 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 24 日

收盘价(元):	95.88
年内最高/最低(元):	115.00/41.50
流通A股/总股本(亿):	3.23/4.02
流通A股市值(亿):	309.73
总市值(亿):	385.29

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.48
摊薄每股收益(元):	0.48
每股净资产(元):	11.09
净资产收益率(%):	4.30

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告。2024 年公司实现营业收入 59.68 亿元/+108.87%，归母净利润 3.93 亿元/+2,662.76%，其中单 Q4 实现营业收入 17.61 亿元/+62.35%，归母净利润 1.20 亿元/+49.96%。2025Q1 公司实现营收 17.50 亿元/+108.94%，归母净利润 1.91 亿元/+1,264.97%。

事件点评

➢ 盈利能力显著增强，25Q1 收入业绩延续高增。2024 年，公司持续深耕智能手机、汽车电子和智慧安防领域，加强产品研发和市场推广，产品销售增幅明显。剔除股份支付费用后归母净利润 5.0 亿元/+1,695.91%，公司业务盈利能力显著增强。分季度看，公司 2024Q1-Q4 分别实现收入 8.37/16.19/17.51/17.61 亿元，同比分别 +84.31%/+161.90%/+150.04%/+62.35%，归母净利润 0.14/1.36/1.23/1.20 亿元，同比分别+154.62%/+433.94%/+14,181.63%/+49.96%。2024 年，公司整体毛利率为 21.09%/+1.13pcts；2025Q1 整体毛利率 22.79%/+1.53pcts，整体期间费用率 10.46%/-8.47pcts，Q1 收入业绩延续高增长。

➢ 智能手机业务收入显著增长，高端产品营收占比超 50%。分行业看，2024 年公司智能手机/智慧安防/汽车电子分别实现收入 32.91 亿元/+269.05%、21.50 亿元/+28.64%、5.27 亿元/+79.09%，收入占比分别 55.15%/36.03%/8.83%。分地区看，公司境内业务收入 40.08 亿元/+147.97%，收入占比 67.16%。公司收入增长的主要驱动来自于智能手机业务的同比高增。在智能手机领域，公司与多家客户加深合作，应用于高阶旗舰手机主摄、辅摄和前摄的数颗高阶 5000 万像素产品、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，带动智能手机领域营业收入显著增长。其中，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%。此外，公司还成功推出全流程国产化 5000 万像素高端手机 CIS。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%。

➢ 用于智驾和舱内的多款车规级 CIS 出货量大幅上升。在汽车电子领域，随着汽车智能化趋势和车企智驾平权方案的不断渗透，公司汽车电子业务也将持续快速增长。2024 年，公司全资子公司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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明 1

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、韩国双龙等主车厂量产。在智慧安防领域，公司以完善的产品矩阵、卓越的研发实力以及快速的响应能力，继续保持全球市场领先地位。

投资建议

➤ 公司已成为智慧安防、智能手机、汽车电子领先的 CIS 供应商。预计公司 2025-2027 年营业收入分别 82.02/103.25/127.72 亿元，归母公司净利润分别 8.35/12.04/16.86 亿元，对应 EPS 为 2.08/3.0/4.20 元。以 2025 年 4 月 24 日收盘价 95.88 元计算，25-27 年 PE 为 46.1X/32.0X/22.8X，调整为“增持-A”评级。

风险提示

➤ 宏观环境及行业周期风险、市场竞争风险、供应商集中度较高与其产能利用率周期性波动的风险、产品应用领域拓展速度不及预期的风险、汇率波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,857	5,968	8,202	10,325	12,772
YoY(%)	15.1	108.9	37.4	25.9	23.7
净利润(百万元)	14	393	835	1,204	1,686
YoY(%)	117.2	2662.8	112.6	44.1	40.1
毛利率(%)	20.0	21.1	23.6	25.4	26.4
EPS(摊薄/元)	0.04	0.98	2.08	3.00	4.20
ROE(%)	0.4	9.4	16.4	19.1	21.1
P/E(倍)	2710.3	98.1	46.1	32.0	22.8
P/B(倍)	10.3	9.2	7.6	6.1	4.8
净利率(%)	0.5	6.6	10.2	11.7	13.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4646	5960	10538	11388	13428
现金	718	1226	5276	6641	8216
应收票据及应收账款	1026	609	1028	1027	946
预付账款	504	193	764	440	1050
存货	2276	3618	3153	2961	2895
其他流动资产	123	314	317	318	322
非流动资产	1499	1870	2034	2066	2207
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	805	1062	1316	1449	1612
无形资产	224	247	231	213	191
其他非流动资产	470	561	487	405	404
资产总计	6146	7830	12573	13454	15635
流动负债	2091	3056	6953	6737	7313
短期借款	1378	1622	5714	5089	5587
应付票据及应付账款	270	389	488	590	725
其他流动负债	443	1046	751	1057	1001
非流动负债	313	585	520	415	332
长期借款	258	519	454	348	266
其他非流动负债	55	67	67	67	67
负债合计	2405	3642	7474	7151	7646
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	402	402	402
资本公积	3144	3259	3332	3332	3332
留存收益	249	576	1411	2615	4301
归属母公司股东权益	3741	4189	5099	6303	7989
负债和股东权益	6146	7830	12573	13454	15635

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	767	374	627	2547	1642
净利润	14	393	835	1204	1686
折旧摊销	139	189	193	220	170
财务费用	50	95	130	202	180
投资损失	0	8	-2	-3	1
营运资金变动	468	-519	-530	923	-396
其他经营现金流	97	209	1	1	2
投资活动现金流	-617	-510	-356	-251	-312
筹资活动现金流	-250	642	-314	-306	-254
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.98	2.08	3.00	4.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	0.93	1.56	6.34	4.09
每股净资产(最新摊薄)	9.31	10.42	12.69	15.69	19.88

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2857	5968	8202	10325	12772
营业成本	2287	4710	6264	7704	9399
营业税金及附加	7	10	13	17	21
营业费用	90	110	139	170	211
管理费用	74	105	130	157	195
研发费用	286	447	603	755	932
财务费用	50	95	130	202	180
资产减值损失	-102	-84	-65	-79	-82
公允价值变动收益	-6	1	-1	-1	-2
投资净收益	-0	-8	2	3	-1
营业利润	-22	417	876	1262	1768
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	6	2	2	3
利润总额	-22	411	874	1260	1765
所得税	-36	18	39	57	79
税后利润	14	393	835	1204	1686
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	14	393	835	1204	1686
EBITDA	182	687	1215	1686	2130

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.1	108.9	37.4	25.9	23.7
营业利润(%)	84.8	1997.3	110.3	44.0	40.1
归属于母公司净利润(%)	117.2	2662.8	112.6	44.1	40.1
获利能力					
毛利率(%)	20.0	21.1	23.6	25.4	26.4
净利率(%)	0.5	6.6	10.2	11.7	13.2
ROE(%)	0.4	9.4	16.4	19.1	21.1
ROIC(%)	-0.5	7.1	8.5	11.7	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	46.5	59.4	53.2	48.9
流动比率	2.2	2.0	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.9	0.6	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.0	7.3	10.0	10.1	13.0
应付账款周转率	11.6	14.3	14.3	14.3	14.3
估值比率					
P/E	2710.3	98.1	46.1	32.0	22.8
P/B	10.3	9.2	7.6	6.1	4.8
EV/EBITDA	217.2	58.0	32.6	22.2	17.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

