

Q1 利润创单季度新高，手机、汽车双引擎驱动高增长

核心观点

受消费政策出台、智驾升级、智驾平权推动，25Q1 公司手机 CIS、汽车 CIS 产品出货量大幅增加，推动营收同比高增 108.94%，叠加公司节费增效，期间费用率同比下降 8.47pct，促使归母净利润实现 1.91 亿元，创单季度历史新高。展望全年，国补等刺激消费政策持续释放影响，手机等终端消费迎来复苏。国内智驾升级、智驾平权愈演愈烈，创造车载 CIS 增量需求。此外，中美贸易关系不确定性增加，供应链安全问题更加突出，国产替代进程加快。行业景气度向上叠加国产替代加快将促使公司全年收入持续保持高速增长。考虑到公司在国内 CIS 领域的领先地位，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

事件

4 月 18 日晚发布 2025 年第一季度报告：2025Q1 营收 17.50 亿元，同比增长 108.94%，环比微降 0.62%。归母净利润 1.91 亿元，同比增长 1264.97%，环比增长 60.21%。毛利率 22.79%，同比提升 1.53pct，环比提升 3.78pct。

简评

50MP 产品出货量增加，Q1 淡季不淡利润创单季度新高

2025 年第一季度，公司单季度收入实现 17.50 亿元，收入同比大幅增长主要系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 50MP 产品、应用于普通智能手机主摄的 50MP 高性价比产品出货量均同比大幅上升。此外，受益于智能驾驶的快速渗透，应用于汽车摄像头领域（环视、前视、周视和座舱）的产品出货量也大幅增加，带动公司营业收入大幅增长。公司 Q1 归母净利润实现 1.91 亿元，创历史单季新高，同环比均实现大幅增长，主要系公司控制销售费用、管理费用和财务费用的支出，期间费用率 10.46%，同比下降 8.47pct，节费增效改善了盈利能力，净利率大幅回升至 10.94%。

展望全年，受益于国补等刺激消费政策，手机等终端消费有望迎来复苏，IDC 预计 2025 年中国智能手机出货量将同比增长 1.6%。国内智驾升级、智驾平权愈演愈烈，创造车载 CIS 增量需求。此外，中美贸易关系不确定性增加，供应链安全问题更加突出，促使手机 CIS、汽车 CIS 等产品国产替代进程加快。受益于总需求增加叠加国产替代加速，预计公司全年收入将保持高速增长。

思特威 (688213.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

郭彦辉

guoyanhui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070009

发布日期：2025 年 4 月 27 日

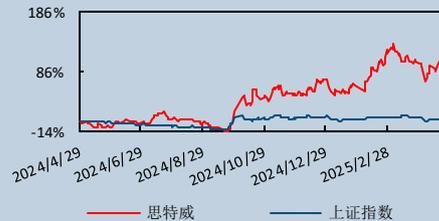
当前股价：94.94 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.42/-2.20	18.11/16.81	105.36/97.15
12 月最高/最低价 (元)			113.10/41.92
总股本 (万股)			40,184.16
流通 A 股 (万股)			32,304.43
总市值 (亿元)			381.51
流通市值 (亿元)			306.70
近 3 月日均成交量 (万)			865.22
主要股东			
徐辰			13.64%

股价表现



【中信建投电子】思特威
24.03.17 -W(688213):Q4 单季收入创新高，5000 万像素新品放量在即

50MP 手机 CIS 产品优势不断扩大，有望在安卓客户继续提升市占率

根据 Yole 预计，全球 CIS 行业市场规模将从 2023 年的 218 亿美元增长至 2029 年的 286 亿美元，CAGR 达 4.7%，其中，智能手机是 CIS 最大的下游应用领域。当前 5000 万像素 CIS 是旗舰级手机主摄、广角、长焦等摄像头的主流配置，公司不断迭代升级 5000 万像素产品，满足不同级别智能手机主摄需求，带动公司智能手机业务收入高速增长，2024 年公司智能手机收入实现 32.91 亿元，同比增长 269.05%，占收入比例达到 55.15%。同时，公司在手机 CIS 领域市场地位不断提升，根据 TSR 数据，2024 年公司在全球手机 CIS 市场出货排名第 5，出货份额占比 11.2%。随着国际贸易摩擦加剧，供应链安全问题日益凸显，国产替代进度加快，作为国内少数可以提供 5000 万像素产品的 CIS 厂商，公司将深度受益，有望在安卓客户继续提升市占率。

智驾升级、智驾平权带来增量需求，公司所处的车载 CIS 环节最为受益

随着智驾向 L3 级及以上自动驾驶等级升级，感知层的传感器数量呈现增加的趋势，Yole 预计 L3 级自动驾驶摄像头搭载数量将比 L2 级大幅增加，可增至 18 颗。同时更高像素摄像头可以使得视觉感知距离得到提升，因此像素升级也是车载摄像头的长期发展趋势。随着用量增加、像素升级，车载摄像头市场规模将迎来快速增长。从车载摄像头成本构成来看，CIS 成本占比最高达 50%，因此车载摄像头市场增长中最为受益的是车载 CIS 环节。根据 Yole 数据，预计全球车载 CIS 市场规模将从 2023 年的 23 亿美元增至 2029 年的 31.55 亿美元，CAGR 达 5.4%。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、广汽等主车厂量产。根据 TSR 数据，2023 年公司在全球车载 CIS 市场位列第 4、国内第 2。随着智驾不断升级以及智驾平权推进，公司的汽车 CIS 业务收入将迎来高速成长期。

盈利预测与投资建议

受益于消费复苏、智驾升级/平权、贸易战引起的国产替代加速，公司在智能手机、汽车领域的收入将保持高速增长，同时凭借长期积累优势，公司在安防领域的收入也将稳定增长，综合来看，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.76、103.02 和 126.72 亿元，同比增长分别为 37%、26% 和 23%，归母净利润分别为 8.16、11.78 和 15.11 亿元，同比增速分别为 107.71%、44.39% 和 28.27%，对应的市盈率 P/E 估值分别为 47 倍、32 倍和 25 倍。考虑到公司在国内 CMOS 图像传感器芯片领域的领先地位，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,857.34	5,968.15	8,176.36	10,302.22	12,671.73
YOY(%)	15.08	108.87	37.00	26.00	23.00
净利润(百万元)	14.22	392.74	815.75	1,177.83	1,510.78
YOY(%)	117.18	2,662.76	107.71	44.39	28.27
毛利率(%)	19.96	21.09	22.50	23.00	23.00
净利率(%)	0.50	6.58	9.98	11.43	11.92
ROE(%)	0.38	9.38	21.79	37.98	66.35
EPS(摊薄/元)	0.04	0.98	2.03	2.93	3.76
P/E(倍)	2,683.76	97.14	46.77	32.39	25.25
P/B(倍)	10.20	9.11	10.19	12.30	16.76

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

如果公司无法根据行业发展趋势和下游客户需求进行技术和产品创新，或新开发的产品质量未能得到客户认可，或研发项目无法顺利实现商业化，将可能面临订单流失、市场地位下降的风险；公司主营 CMOS 图像传

传感器芯片，在持续推出新产品同时需预研下一代产品，若研发失败会对公司销售造成不利影响；下游消费电子产品更新速度快、品牌及规格型号繁多使得需求变化较大而公司不能应对的风险；市场竞争加剧的风险；核心技术泄密风险；技术人才流失的风险；客户集中度过高的风险。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3年深南电路，5年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018年加入中信建投通信团队。2018年IAMAC最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

郭彦辉

复旦大学金融学硕士，2018年加入中信建投金融工程团队，主要从事量化选股方面相关工作。2021年加入中信建投电子团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk