思特威（688213.SH）

25Q1 业绩同比高增，手机&车载 CIS 持续放量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,857	5,968	7,731	9,921	11,859
增长率 yoy（%）	15.1	108.9	29.5	28.3	19.5
归母净利润（百万元）	14	393	822	1,209	1,626
增长率 yoy（%）	117.2	2662.8	109.4	47.1	34.4
ROE（%）	0.4	9.4	16.6	19.7	21.1
EPS 最新摊薄（元）	0.04	0.98	2.05	3.01	4.05
P/E（倍）	2798.5	101.3	48.4	32.9	24.5
P/B（倍）	10.6	9.5	8.0	6.5	5.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：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%；实现归母净利润 3.93 亿元，同比增长 2662.76%；实现扣非净利润 3.91 亿元，同比增长 64342.63%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 17.50 亿元，同比增长 108.94%，环比略降 0.62%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 1264.97%，环比增长 60.21%；实现扣非净利润 1.89 亿元，同比增长 864.99%，环比增长 118.80%。

24 年全年收入创新高，25Q1 延续增长势头：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。2024 年，公司整体毛利率为 21.09%，同比+1.13pcts；净利率为 6.58%，同比+6.08pct，盈利能力同比改善。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.84%/1.75%/7.50%/1.59%，同比变动分别为-1.32/-0.85/-2.51/-0.14pct。2025Q1 整体毛利率 22.79%，同比+1.53pcts，整体期间费用率 10.45%，同比-8.48pcts，Q1 收入业绩延续高增长。

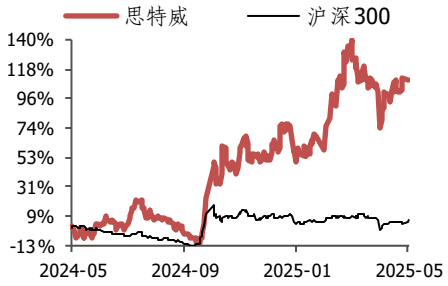
安防 CIS 龙头地位稳固，智能手机与汽车电子业务加速突破：1）智慧安防领域，公司成为全球智慧安防 CIS 的龙头企业，据 TSR 统计，2023 年，公司以 48.2%的市占率蝉联安防 CIS 市场全球出货量第一。公司持续发力高端领域，已经成功推出 ProSeries 全性能升级系列、AISeries 高阶成像系列、SLSeries 超星光级系列等安防尖端产品组合以更好迎接安防行业的智能化阶段。2）智能手机领域，公司与多家客户加深合作，应用于高阶旗舰手机主摄、辅摄和前摄的数颗高阶 5000 万像素产品、应用于普通智能手机主摄的 5000 万像素高性价比产品出货量均同比大幅上升，带动智能手机领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%。3）汽车电子领域，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 AISoC+Sensor 系统级集成

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 7 日收盘价（元）	99.00
总市值（百万元）	39,782.32
流通市值（百万元）	31,981.38
总股本（百万股）	401.84
流通股本（百万股）	323.04
近 3 月日均成交额（百万元）	790.14

股价走势



作者

分析师 邹兰兰
执业证书编号：S1070518060001
邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《Q3 业绩同比高速增长，高像素手机产品构造第二增长曲线—思特威（688213.SH）公司动态点评》2024-11-15
2、《H1 业绩同比高速增长，手机高阶高像素产品快速放量—思特威(688213.SH)公司动态点评》2024-07-18
3、《Q1 利润同比扭亏为盈，高端手机 CIS 产品构造第二增长曲线—思特威（688213.SH）公司动态点评》2024-06-05

的高性能车载端侧视觉组合方案。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、韩国双龙等主车厂量产。

手机 CIS 市场广阔，AI 与自动驾驶驱动未来增长：根据 YOLE 数据，2023 年 CMOS 行业市场规模达到 218 亿美元，其中手机 CMOS 市场 163.97 亿美元，占比超 75%。因此智能手机 CIS 领域也是各大 CIS 厂商业务布局的重要领域。据 IDC 数据，2024 年四季度全球智能手机出货量 3.32 亿台（同比增长 2.4%），连续第六个季度出货量实现同比增长。IDC 数据显示，2024 年三季度，中国 600 美元以上高端手机出货份额达到 29.3%（同比增长 3.7%）。而随着 AI 手机的新品发布和逐步渗透，预计 AI 手机将进一步拉动智能手机高端化趋势。公司 XS 系列高端产品出货量大幅上升，智能手机业务成为公司收入高速增长的重要引擎。根据 YOLE 数据，预计汽车 CIS 市场将从 2023 年的 23 亿美元增加到 2029 年的 32 亿美元，CAGR 为 5.4%，未来随着自动驾驶技术从 L2、L3 级别向更高级别迈进，预计车舱外摄像头的数量还将继续增加。公司将继续依托自身核心技术和产品性能优势，进一步丰富车载产品矩阵，为汽车智能化发展和智能驾驶技术全面普及注入强劲动能。

维持“买入”评级：公司智能手机业务持续发展，智能手机 CIS 产品已经覆盖了目前手机市场的主流需求，产品分辨率从 80 万像素到 5000 万像素均已配备。我们认为，随着智能手机市场不断向高端产业链转移，叠加上 AI 手机的加持，高阶高像素产品的需求有望持续增长；我们看好公司在高端手机 CIS 上的布局，公司手机高阶高像素产品快速放量有望持续为公司贡献业绩增长动能。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.22 亿元、12.09 亿元、16.26 亿元，EPS 分别为 2.05、3.01、4.05 元/股，PE 分别为 48X、33X、25X。

风险提示：公司产销量和盈利能力不及预期；市场竞争加剧风险；技术迭代不及预期风险；新领域拓展不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4646	5960	7240	9249	12192
现金	718	1226	1469	2083	3321
应收票据及应收账款	1026	609	922	882	2280
其他应收款	5	7	9	11	13
预付账款	504	193	709	448	935
存货	2276	3618	3824	5516	5336
其他流动资产	118	307	307	307	307
非流动资产	1499	1870	2157	2582	2973
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	805	1062	1402	1887	2277
无形资产	224	247	241	236	232
其他非流动资产	470	561	514	459	464
资产总计	6146	7830	9396	11831	15165
流动负债	2091	3056	3896	5168	6962
短期借款	1378	1622	2474	3621	5248
应付票据及应付账款	270	389	629	561	790
其他流动负债	443	1046	793	985	924
非流动负债	313	585	549	533	488
长期借款	258	519	483	467	421
其他非流动负债	55	67	67	67	67
负债合计	2405	3642	4445	5702	7450
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	3144	3259	3259	3259	3259
留存收益	249	576	1272	2296	3672
归属母公司股东权益	3741	4189	4951	6129	7715
负债和股东权益	6146	7830	9396	11831	15165

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	294	341	551
净利润	14	393	822	1209	1626
折旧摊销	139	189	195	240	214
财务费用	50	95	140	188	274
投资损失	0	8	-2	-3	1
营运资金变动	468	-519	-869	-1304	-1575
其他经营现金流	97	209	7	10	12
投资活动现金流	-617	-510	-480	-664	-607
资本支出	548	548	481	665	604
长期投资	-52	22	0	0	0
其他投资现金流	-16	16	2	2	-2
筹资活动现金流	-250	642	-692	-210	-333
短期借款	70	244	852	1148	1627
长期借款	-218	260	-36	-16	-46
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	115	0	0	0
其他筹资现金流	-117	22	-1509	-1342	-1914
现金净增加额	-97	508	-879	-533	-390

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2857	5968	7731	9921	11859
营业成本	2293	4710	5946	7463	8671
营业税金及附加	7	10	16	21	23
销售费用	85	110	125	159	181
管理费用	74	105	134	169	202
研发费用	286	447	519	665	806
财务费用	50	95	140	188	274
资产和信用减值损失	-102	-84	-6	-9	-10
其他收益	24	15	17	20	19
公允价值变动收益	-6	1	-1	-1	-2
投资净收益	0	-8	2	3	-1
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	-22	417	863	1270	1708
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	861	1268	1706
所得税	-36	18	39	58	80
净利润	14	393	822	1209	1626
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	14	393	822	1209	1626
EBITDA	160	667	1166	1664	2131
EPS（元/股）	0.04	0.98	2.05	3.01	4.05

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	29.5	28.3	19.5
营业利润（%）	84.8	1997.3	107.1	47.1	34.5
归属母公司净利润（%）	117.2	2662.8	109.4	47.1	34.4
获利能力					
毛利率（%）	19.8	21.1	23.1	24.8	26.9
净利率（%）	0.5	6.6	10.6	12.2	13.7
ROE（%）	0.4	9.4	16.6	19.7	21.1
ROIC（%）	-0.2	6.8	11.5	13.1	13.4
偿债能力					
资产负债率（%）	39.1	46.5	47.3	48.2	49.1
净负债比率（%）	27.0	30.2	33.3	35.8	33.2
流动比率	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8
速动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	7.3	10.1	11.0	7.5
应付账款周转率	11.6	14.3	11.7	12.5	12.8
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.04	0.98	2.05	3.01	4.05
每股经营现金流（最新摊薄）	1.91	0.93	0.73	0.85	1.37
每股净资产（最新摊薄）	9.31	10.42	12.32	15.25	19.20
估值比率					
P/E	2798.5	101.3	48.4	32.9	24.5
P/B	10.6	9.5	8.0	6.5	5.2
EV/EBITDA	254.0	61.2	35.4	25.1	19.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES