

思特威 (688213.SH)

增持 (维持)

25H1 业绩同比高增长, 持续看好手机新客户拓展、车载应用起量

事件: 公司发布 2025 年半年度业绩预告, 预计 25H1 实现营业收入 36~39 亿元, 同比+47%~+59%; 归母净利润 3.60~4.20 亿元, 同比+140%~+180%; 剔除股份支付费用的扣非归母净利润为 3.89~4.49 亿元, 同比+88%~+118%。我们点评如下:

□ 25H1 营收及净利润同比高增, 手机、汽车等业务持续扩张。公司预计 2025H1 实现营业收入 36~39 亿元, 同比+47%~+59%; 归母净利润 3.60~4.20 亿元, 同比+140%~+180%; 扣非归母净利润 3.58~4.18 亿元, 同比+135%~+174%, 剔除股份支付费用的扣非归母净利润为 3.89~4.49 亿元, 同比+88%~+118%。单季度看, 25Q2 收入 18.5~21.5 亿元, 同比+14%~+33%/环比+6%~+23%, 归母净利润 1.69~2.29 亿元, 同比+24~+68%/环比-12%~+19%, 剔除股份支付影响后的扣非归母净利润 1.99~2.59 亿元, 同比+50%~+95%/环比+5%~+37%。净利润显著增长, 主要系公司收入增长, 同时控制销售费用、管理费用、财务费用支出带来的节费增效所致。

□ 分业务看, 公司智能手机业务增长强劲, 汽车电子和高端安防芯片出货亦有显著提升。1) 智能手机领域: 公司与多家头部客户的合作加深, 应用于高阶旗舰手机的数颗新一代高阶 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大幅上升, 营业收入显著增长; 2) 智慧安防领域: 公司新推出的迭代产品具备更优异的性能和竞争力, 同时高端安防产品系列在专业安防领域的份额持续提升, 收入增加较为显著; 3) 汽车电子领域: 公司应用于智能驾驶 (包括环视、周视和前视) 和舱内等新一代产品出货量同比大幅上升。

□ 产品竞争力凸显, 持续看好公司手机 CIS 产品在客户端应用拓展、车载芯片应用起量。展望下半年及后续, 我们认为公司智能手机高阶产品已被市场验证具备很强的竞争力, 有望继续拓展新的客户, 对标行业龙头具备数倍空间; 智驾平权趋势下公司汽车 ADAS 芯片迎来发展良机, 未来两年高端料号有望起量; 无人机、机器人等产品也具备核心卡位, 打开中长期成长空间。

□ 维持“增持”投资评级。公司的智能手机高阶产品进入收获期, 不断拓展旗舰智能机新客户, 更高价值的新品起量有望带动智能手机业绩维持高增速; 汽车业务受益于智驾平权趋势, 在研的高端汽车料号亦将逐渐走向量产; AI 将打开机器视觉下游新市场, 带动智慧安防业务新想象空间。建议后续重点关注公司各项业务尤其是手机高阶产品的客户拓展和份额提升情况。预测 25-27 年营收为 88.49/116.98/144.98 亿元, 归母净利润为 10.02/13.72/17.63 亿元, 对应 EPS 2.49/3.41/4.39 元, 对应 PE 为 38.9/28.4/22.1 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 新品拓展不及预期风险, 下游需求不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 技术迭代风险, 宏观经济及政策风险。

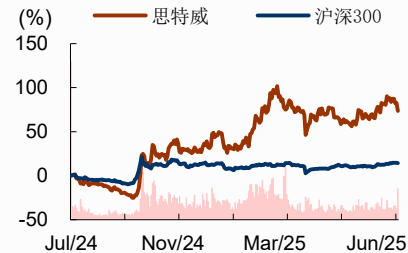
TMT 及中小盘/电子
目标估值: NA
当前股价: 97.09 元

基础数据

总股本 (百万股)	402
已上市流通股 (百万股)	323
总市值 (十亿元)	39.0
流通市值 (十亿元)	31.4
每股净资产 (MRQ)	11.1
ROE (TTM)	12.8
资产负债率	46.2%
主要股东	徐辰
主要股东持股比例	13.64%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	35	90
相对表现	3	29	75



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《思特威 (688213) — 25Q1 业绩创历史新高, 看好旗舰手机客户拓展、智驾芯片起量》2025-04-20
- 《思特威 (688213) — Q2 业绩大幅增长, 受益于手机 50M 高端产品起量》2024-07-17
- 《思特威 (688213) — Q3 营收及归母净利润环比改善, 主要系手机业务增长、降本增效落地》2023-10-29

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

赵琳 研究助理

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2857	5968	8849	11698	14498
同比增长	15%	109%	48%	32%	24%
营业利润(百万元)	(22)	417	1016	1393	1795
同比增长	-85%	-1997%	144%	37%	29%
归母净利润(百万元)	14	393	1002	1372	1763
同比增长	-117%	2663%	155%	37%	29%
每股收益(元)	0.04	0.98	2.49	3.41	4.39
PE	2744.5	99.3	38.9	28.4	22.1
PB	10.4	9.3	7.6	6.3	5.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4646	5960	6736	8388	9986
现金	718	1226	1000	850	700
交易性投资	43	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1026	609	903	1194	1480
其它应收款	5	7	10	13	16
存货	2276	3618	4088	5363	6594
其他	578	500	734	968	1196
非流动资产	1499	1870	2029	2175	2307
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	805	1062	1291	1495	1677
无形资产商誉	224	247	222	200	180
其他	470	561	516	479	450
资产总计	6146	7830	8765	10562	12293
流动负债	2091	3056	3046	3772	4151
短期借款	1378	1622	1567	1938	1973
应付账款	270	389	562	737	907
预收账款	91	264	382	500	615
其他	352	782	535	597	656
长期负债	313	585	585	585	585
长期借款	258	519	519	519	519
其他	55	67	67	67	67
负债合计	2405	3642	3632	4358	4737
股本	400	400	402	402	402
资本公积金	3114	3229	3229	3229	3229
留存收益	227	561	1503	2574	3926
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3741	4189	5133	6205	7556
负债及权益合计	6146	7830	8765	10562	12293

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	767	374	670	361	907
净利润	14	393	1002	1372	1763
折旧摊销	139	189	187	200	213
财务费用	55	78	150	250	350
投资收益	0	8	(20)	(15)	(15)
营运资金变动	596	(306)	(649)	(1446)	(1405)
其它	(37)	13	0	0	0
投资活动现金流	(617)	(510)	(326)	(331)	(331)
资本支出	(548)	(548)	(346)	(346)	(346)
其他投资	(69)	37	20	15	15
筹资活动现金流	(250)	642	(570)	(180)	(726)
借款变动	(207)	677	(362)	370	35
普通股增加	0	(0)	2	0	0
资本公积增加	(15)	115	0	0	0
股利分配	0	(66)	(60)	(301)	(412)
其他	(28)	(84)	(150)	(250)	(350)
现金净增加额	(100)	506	(226)	(150)	(150)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2857	5968	8849	11698	14498
营业成本	2287	4710	6814	8938	10989
营业税金及附加	7	10	11	15	18
营业费用	90	110	120	150	180
管理费用	74	105	115	146	180
研发费用	286	447	593	772	950
财务费用	50	95	150	250	350
资产减值损失	(103)	(83)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(6)	1	5	5	5
其他收益	24	15	15	10	10
投资收益	(0)	(8)	0	0	0
营业利润	(22)	417	1016	1393	1795
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	6	6	6	6
利润总额	(22)	411	1010	1387	1790
所得税	(36)	18	8	15	27
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	14	393	1002	1372	1763

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	109%	48%	32%	24%
营业利润	-85%	-1997%	144%	37%	29%
归母净利润	-117%	2663%	155%	37%	29%
获利能力					
毛利率	20.0%	21.1%	23.0%	23.6%	24.2%
净利率	0.5%	6.6%	11.3%	11.7%	12.2%
ROE	0.4%	9.9%	21.5%	24.2%	25.6%
ROIC	-0.3%	8.1%	16.7%	20.5%	22.6%
偿债能力					
资产负债率	39.1%	46.5%	41.4%	41.3%	38.5%
净负债比率	27.5%	31.3%	23.8%	23.3%	20.3%
流动比率	2.2	2.0	2.2	2.2	2.4
速动比率	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	1.1	1.2	1.3
存货周转率	0.9	1.6	1.8	1.9	1.8
应收账款周转率	3.0	7.3	11.7	11.2	10.8
应付账款周转率	11.6	14.3	14.3	13.8	13.4
每股资料(元)					
EPS	0.04	0.98	2.49	3.41	4.39
每股经营净现金	1.91	0.93	1.67	0.90	2.26
每股净资产	9.31	10.42	12.77	15.44	18.80
每股股利	0.16	0.15	0.75	1.02	1.32
估值比率					
PE	2744.5	99.3	38.9	28.4	22.1
PB	10.4	9.3	7.6	6.3	5.2
EV/EBITDA	511.1	69.4	30.8	22.6	17.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。