

Q2 单季度收入创新高，三大业务持续高增

2025 年 08 月 25 日

► **事件：**8 月 22 日晚公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 37.86 亿元，同比增长 54.11%，归母净利润 3.97 亿元，同比增长 164.93%。2025 年第二季度，公司实现营业收入 20.37 亿元，同比增长 25.77%，环比增长 16.41%，归母净利润 2.05 亿元，同比增长 51.29%，环比增长 7.29%。

► **“智慧安防+智能手机+汽车电子”三足鼎立，三大业务持续高增。**2025 年上半年，公司坚持“智慧安防+智能手机+汽车电子”三足鼎立发展方向，尤其在智能手机和汽车电子领域持续深耕，实现高速增长。2025 年上半年，公司智能手机收入 17.55 亿元，同比增长 40.49%，营收占比 46.35%；智慧安防行业收入 15.5 亿元，同比增长 58.77%，营收占比 40.93%；汽车电子收入 4.82 亿元，同比增长 107.97%，营收占比 12.72%。同时，随着公司收入规模快速增长以及产品结构改善，公司毛利率和净利率同步改善，2025 年上半年公司销售毛利率和净利率分别为 23.16%和 10.48%，同比 24 年 H1 分别提升 2.03pct 和 4.38pct，2025 年 Q2 公司毛利率进一步提升至 23.48%。

► **智能手机高阶产品不断迭代，营业收入显著增长。**公司智能手机领域新产品和新技术不断迭代，2025 年上半年，公司推出的 5000 万像素 1/1.28 英寸手机 CIS 产品 **SC595XS**，拥有 110dB 超高动态范围，具备低噪声、高帧率、低功耗、100%全像素对焦等多项性能优势，显著提升手机高动态视频拍摄效果。同时，公司创新研发推出 **Lofic HDR 2.0 技术**，利用单次曝光下实现 LOFIC/LCG/HCG 三帧融合，能够保障超高动态范围，有效解决逆光、局部强光、明暗交织等痛点场景的拍摄难题，还能够抑制运动伪影的产生，让拍摄高速运动物体时的照片与视频画面清晰无拖尾。

► **汽车电子业务持续高增，机器视觉领域先行者。**2025 年上半年，公司在汽车电子领域与多家主流车厂继续深化合作，覆盖车型项目数量持续增加，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。在智慧安防领域，公司保持领先优势，产品广泛应用于以智能制造、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。根据 TSR 数据，2024 年公司在无人机 CIS 领域市占率 46.2%，保持全球第一。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年收入分别为 86.41/112.28/134.73 亿元，归母净利润分别为 9.10/13.16/17.55 亿元，对应当前价格的 PE 分别为 46/32/24 倍。考虑到公司智能手机、汽车电子业务高速增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游代工等价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；新产品研发和新市场开拓不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,968	8,641	11,228	13,473
增长率（%）	108.9	44.8	29.9	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	393	910	1,316	1,755
增长率（%）	2662.8	131.8	44.6	33.4
每股收益（元）	0.98	2.27	3.27	4.37
PE	106	46	32	24
PB	9.9	8.2	6.8	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

103.25 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 1.思特威-W (688213.SH) 2024 年年报&2025 年一季报点评：1Q25 业绩超预期，智能手机+汽车电子高速增长-2025/04/21
- 2.思特威-W (688213.SH) 2024 年三季报点评：业绩持续高增，手机 CIS 表现亮眼-2024/10/28
- 3.思特威-W (688213.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：高端手机 CIS 开辟第二增长曲线-2024/04/29
- 4.思特威-W (688213.SH) 2023 年三季报点评：单季度盈利扭亏，汽车+手机 CIS 打造成长新引擎-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,968	8,641	11,228	13,473
营业成本	4,710	6,595	8,458	10,016
营业税金及附加	10	9	11	13
销售费用	110	147	180	202
管理费用	105	147	180	202
研发费用	447	605	763	876
EBIT	518	1,153	1,653	2,184
财务费用	95	70	88	94
资产减值损失	-91	-79	-97	-110
投资收益	-8	9	11	13
营业利润	417	1,012	1,479	1,995
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	411	1,011	1,479	1,994
所得税	18	101	163	239
净利润	393	910	1,316	1,755
归属于母公司净利润	393	910	1,316	1,755
EBITDA	714	1,373	1,927	2,519

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,226	621	786	1,232
应收账款及票据	609	952	1,237	1,484
预付款项	193	989	1,269	1,502
存货	3,618	3,895	4,769	5,379
其他流动资产	314	346	353	359
流动资产合计	5,960	6,804	8,413	9,956
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,062	1,315	1,555	1,732
无形资产	247	245	243	241
非流动资产合计	1,870	2,004	2,149	2,289
资产合计	7,830	8,808	10,563	12,245
短期借款	1,622	1,622	1,622	1,622
应付账款及票据	389	542	695	823
其他流动负债	1,046	895	1,049	1,178
流动负债合计	3,056	3,059	3,366	3,623
长期借款	519	639	999	999
其他长期负债	67	72	71	70
非流动负债合计	585	710	1,070	1,069
负债合计	3,642	3,769	4,436	4,692
股本	400	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,189	5,039	6,127	7,553
负债和股东权益合计	7,830	8,808	10,563	12,245

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	108.87	44.79	29.93	20.00
EBIT 增长率	1409.76	122.52	43.37	32.18
净利润增长率	2662.76	131.78	44.56	33.37
盈利能力 (%)				
毛利率	21.09	23.69	24.66	25.66
净利率	6.58	10.53	11.72	13.03
总资产收益率 ROA	5.02	10.34	12.46	14.33
净资产收益率 ROE	9.38	18.07	21.48	23.24
偿债能力				
流动比率	1.95	2.22	2.50	2.75
速动比率	0.60	0.52	0.61	0.76
现金比率	0.40	0.20	0.23	0.34
资产负债率 (%)	46.51	42.79	41.99	38.32
经营效率				
应收账款周转天数	37.26	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	280.41	220.00	210.00	200.00
总资产周转率	0.85	1.04	1.16	1.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	2.27	3.27	4.37
每股净资产	10.42	12.54	15.25	18.80
每股经营现金流	0.93	0.09	1.34	3.33
每股股利	0.15	0.57	0.82	1.09
估值分析				
PE	106	46	32	24
PB	9.9	8.2	6.8	5.5
EV/EBITDA	62.80	32.65	23.26	17.79
股息收益率 (%)	0.15	0.55	0.79	1.06

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	393	910	1,316	1,755
折旧和摊销	196	220	274	335
营运资金变动	-395	-1,273	-1,229	-942
经营活动现金流	374	38	537	1,340
资本开支	-547	-389	-413	-467
投资	22	0	0	0
投资活动现金流	-510	-367	-401	-453
股权募资	58	2	0	0
债务募资	753	-128	360	0
筹资活动现金流	642	-275	29	-441
现金净流量	508	-604	164	446

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048