

2025 年 08 月 26 日

投资评级：买入（维持）

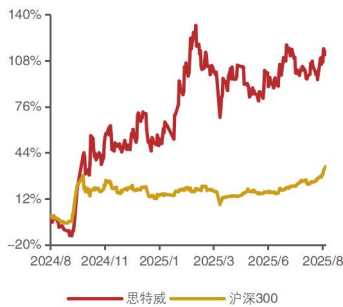
证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

熊宇翔
xiongyuxiang@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 25 日

收盘价（元）	103.25
一年内最高/最低（元）	115.00/41.50
总市值（百万元）	41,490.14
流通市值（百万元）	33,354.32
总股本（百万股）	401.84
资产负债率（%）	54.59
每股净资产（元/股）	11.49

资料来源：聚源数据

思特威 (688213. SH)

——手机+汽车+安防齐头并进，25H1 业绩延续高速增长

投资要点：

- **事件：**思特威发布 2025 年半年度报告，25H1 实现营业收入 37.86 亿元，同比+54.11%；归母净利润 3.97 亿元，同比+164.93%；扣非归母净利润 3.96 亿元，同比+159.40%；毛利率 23.16%，同比+2.03pct。
- **开源节流，业绩保持高速增长。**2025 年上半年，公司在消费电子、汽车电子和智慧安防领域持续深耕，产品销售量快速增长，同时在费用端降本增效，尤其财务费用方面得到明显改善，公司盈利能力进一步提升。单季度来看，公司 25Q2 实现营收 20.37 亿元，同比+25.77%，环比+16.41%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比+51.29%，环比+7.29%，业绩维持高速增长态势。
- **手机高端产品持续放量，汽车业务增长显著。智能手机：**公司与多家客户的合作全面加深，用于高阶旗舰机主摄、广角、长焦、前摄和普通智能手机主摄的多款 50Mp 产品出货量均大幅上升。25H1，公司智能手机业务实现营收约 17.55 亿元，同比+40.49%，占营收比重约 46.35%，已成为公司业绩增长的重要引擎。此外，公司持续扩充全国产系列化产品布局，中高阶、中阶产品矩阵进一步完善。**汽车电子：**公司继续深化与多家主流车厂的合作，环视、周视、前视和舱内等新一代产品出货量大幅提升。25H1，公司汽车电子业务实现营收约 4.82 亿元，同比+107.97%，占营收比重约 12.72%，未来有望受车企智驾平权方案驱动继续增长。
- **安防业务保持全球领先地位，新兴市场应用持续开拓。**公司继续巩固在安防市场的全球领先地位，高端产品在专业安防领域的份额持续提升，25H1 智慧安防业务实现营收约 15.50 亿元，同比+58.77%，占营收比重约 40.93%。除了传统安防，公司还积极拓展机器视觉领域，产品广泛用于无人机、扫地机器人、工业和多种形态机器人、AR/VR 等新兴应用场景，具备较强的技术影响力。根据 TSR 数据，2024 年，公司蝉联无人机 CIS 市场全球第一，市占率约 46.2%，出货量同比+13%。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.97/13.53/17.33 亿元，同比增速分别为 128.48%/50.74%/28.11%，当前股价对应的 PE 分别为 46.24/30.67/23.94 倍。鉴于公司手机业务持续深入高端旗舰机市场，汽车业务深度受益于智驾平权趋势，安防业务不断拓展新应用领域，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术迭代不及预期风险；产能供应不足风险；客户集中度较高风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,857	5,968	8,760	10,199	11,886
同比增长率（%）	15.08%	108.87%	46.79%	16.42%	16.55%
归母净利润（百万元）	14	393	897	1,353	1,733
同比增长率（%）	117.18%	2,662.76%	128.48%	50.74%	28.11%
每股收益（元/股）	0.04	0.98	2.23	3.37	4.31
ROE（%）	0.38%	9.38%	18.13%	22.20%	22.92%
市盈率（P/E）	2,918.66	105.64	46.24	30.67	23.94

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,226	1,314	1,530	1,783
应收票据及账款	609	894	1,041	1,213
预付账款	193	283	329	384
其他应收款	7	10	11	13
存货	3,618	4,743	5,099	5,627
其他流动资产	307	344	400	466
流动资产总计	5,960	7,587	8,411	9,487
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,090	1,138	1,265	1,312
在建工程	128	164	100	100
无形资产	247	239	251	260
长期待摊费用	227	218	176	100
其他非流动资产	178	203	203	203
非流动资产合计	1,870	1,962	1,995	1,975
资产总计	7,830	9,549	10,407	11,462
短期借款	1,622	2,067	1,616	990
应付票据及账款	389	608	692	776
其他流动负债	1,046	1,427	1,612	1,863
流动负债合计	3,056	4,102	3,919	3,629
长期借款	539	453	347	226
其他非流动负债	46	46	46	46
非流动负债合计	585	499	393	272
负债合计	3,642	4,601	4,313	3,901
股本	400	402	402	402
资本公积	3,259	3,256	3,256	3,256
留存收益	531	1,290	2,436	3,903
归属母公司权益	4,189	4,949	6,094	7,561
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,189	4,949	6,094	7,561
负债和股东权益合计	7,830	9,549	10,407	11,462

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	393	881	1,338	1,719
折旧与摊销	196	258	317	370
财务费用	95	100	95	65
投资损失	8	1	3	4
营运资金变动	-519	-938	-340	-487
其他经营现金流	202	17	15	15
经营性现金净流量	374	319	1,428	1,684
投资性现金净流量	-510	-352	-354	-354
筹资性现金净流量	642	121	-858	-1,077
现金流量净额	508	88	216	253

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,968	8,760	10,199	11,886
营业成本	4,710	6,658	7,445	8,558
税金及附加	10	18	21	23
销售费用	110	142	165	193
管理费用	105	149	173	202
研发费用	447	648	755	880
财务费用	95	100	95	65
资产减值损失	-91	-134	-156	-182
信用减值损失	8	11	13	15
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-8	-1	-3	-4
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	15	20	20	20
营业利润	417	942	1,418	1,816
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	411	939	1,416	1,814
所得税	18	42	64	81
净利润	393	897	1,353	1,733
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	393	897	1,353	1,733
EPS(元)	0.98	2.23	3.37	4.31

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	108.87%	46.79%	16.42%	16.55%
营业利润增长率	1,997.27%	125.92%	50.63%	28.07%
归母净利润增长率	2,662.76%	128.48%	50.74%	28.11%
经营现金流增长率	-51.19%	-14.81%	347.60%	17.98%
盈利能力				
毛利率	21.09%	24.00%	27.00%	28.00%
净利率	6.58%	10.24%	13.26%	14.58%
ROE	9.38%	18.13%	22.20%	22.92%
ROA	5.02%	9.40%	13.00%	15.12%
估值倍数				
P/E	105.64	46.24	30.67	23.94
P/S	6.95	4.74	4.07	3.49
P/B	9.90	8.38	6.81	5.49
股息率	0.15%	0.33%	0.50%	0.64%
EV/EBITDA	47	34	24	19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。