

电子

2025 年 11 月 02 日

思特威 (688213)

——业绩持续超预期，手机业务高歌猛进

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 31 日

收盘价 (元)	106.41
一年内最高/最低 (元)	127.81/66.06
市净率	8.7
股息率% (分红/股价)	0.14
流通 A 股市值 (百万元)	34,375
上证指数/深证成指	3,954.79/13,378.21

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	12.28
资产负债率%	52.83
总股本/流通 A 股 (百万)	402/323
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818x
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2025 年三季报，实现营业收入 63.17 亿元，YoY+50.14%；归母净利润为 6.99 亿元，YoY+155.99%；扣非净利润为 6.9 亿元，YoY+126.19%。单三季度来看，公司实现营业收入 25.31 亿元，YoY+44.56%，QoQ+24.25%，营收规模为单季度历史新高；归母净利润 3.03 亿元，YoY+145.14%，QoQ+47.31%；扣非净利润 2.94 亿元，YoY+92.94%，QoQ+42.4%，财报超市场预期。

投资要点：

- **三大业务持续大幅增长。**在智能手机领域，公司与多家客户的合作持续全面加深、产品满足更多的应用需求，应用于高阶旗舰手机主摄、广角、长焦和前镜头的数颗新一代高阶 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，公司智能手机领域营业收入显著增长；在智慧安防领域，公司新推出的迭代产品具备更优异的性能和竞争力，产品销量有较大的上升，同时公司的高端安防产品系列在专业安防领域的份额持续提升，销售收入增加较为显著；在汽车电子领域，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。
- **高端手机产品加速研发迭代。**根据公众号平台信息，2022 年公司推出了首颗 50MP 超高分辨率 1.0μm 像素尺寸新品 SC550XS，以及 52MP 超高分辨率 0.7μm 像素尺寸产品 SC520XS，这两款产品已在 2023 年实现量产；2024 年 1 月公司推出首颗 50M 规格 1/1.28 英寸产品 SC580XS，为 22nm HKMG Stack 同一平台产品；2025 年公司全流程国产 50M 产品 SC585XS 已量产，为高端手机 CIS 本土化供应提供更多选择；根据中报，公司基于国产 Stacked BSI 平台研发 SC532HS，进一步丰富中阶手机应用 CIS 产品矩阵；2025 年 10 月公司推出 2 亿像素手机产品 SCC80XS，可灵活适用于主摄像头、长焦摄像头、广角摄像头等多类型手机摄像头，为旗舰级智能手机带来全新超清视野。
- **汽车电子成为长期成长动力源，同时积极拓展多领域新品。**公司与多家主流车厂继续深化合作，行业解决方案能力、影响力显著提升，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 AI 眼镜领域，公司推出 12M 产品 SC1200IOT，拥有小尺寸、低功耗、高感度、低噪声等性能优势，能够匹配 AI 眼镜轻便高画质的综合影像能力诉求；此外，公司推出超小尺寸医疗应用 CMOS 图像传感器产品 SC1400ME，具备高色彩还原度、高感度、低噪声、低功耗等多项性能优势，能够为医疗内窥镜摄像头带来稳定、清晰的彩色图像，显著提升医疗影像图像质量。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**根据财报，我们上调公司盈利预测，主要调高后续公司高端手机产品出货量，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.91/13.65/16.32 亿元(原 8.47/12.1/14.38 亿)，对应 2025-2027 年 PE 为 43/31/26X，维持“买入”评级。
- **风险提示：大客户订单不及预期；行业景气度不及预期；供应链风险。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,968	6,317	9,049	11,348	12,733
同比增长率 (%)	108.9	50.1	51.6	25.4	12.2
归母净利润 (百万元)	393	699	991	1,365	1,632
同比增长率 (%)	2,662.8	156.0	152.4	37.7	19.5
每股收益 (元/股)	0.98	1.75	2.47	3.40	4.06
毛利率 (%)	21.1	23.5	23.6	24.5	25.2
ROE (%)	9.4	14.2	19.1	20.9	20.0
市盈率	109		43	31	26

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,857	5,968	9,049	11,348	12,733
其中：营业收入	2,857	5,968	9,049	11,348	12,733
减：营业成本	2,293	4,710	6,912	8,569	9,522
减：税金及附加	7	10	15	18	21
主营业务利润	557	1,248	2,122	2,761	3,190
减：销售费用	85	110	167	209	235
减：管理费用	74	105	159	199	223
减：研发费用	286	447	678	851	955
减：财务费用	50	95	90	81	77
经营性利润	62	491	1,028	1,421	1,700
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-4	8	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-97	-91	0	0	0
加：投资收益及其他	24	7	15	15	15
营业利润	-22	417	1,044	1,437	1,718
加：营业外净收入	0	-6	0	0	0
利润总额	-22	411	1,044	1,437	1,718
减：所得税	-36	18	52	72	86
净利润	14	393	991	1,365	1,632
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	14	393	991	1,365	1,632

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。