

2025 年 11 月 01 日

前三季度业绩高增，技术创新推动产品发展

思特威-W(688213)

事件概述

公司发布 2025 年三季报，业绩保持高速增长。2025 年前三季度公司实现营收 63.17 亿元，同比+50.14%；实现归母净利润 6.99 亿元，同比+155.99%。单季度来看，2025 年 Q3 实现收入 25.31 亿元，同比+44.56%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比+145.14%。

► 毛利率持续提升，持续高研发投入夯实基础

毛利率：2025 年前三季度公司毛利率为 23.48%，单季度来看，2025 年 Q3 毛利率为 23.94%，今年以来公司毛利率逐季度环比提高。

期间费用：2025 年前三季度公司期间费用率为 10.45%。其中，销售、管理、研发、财务费率分别为 1.62%、1.57%、6.70%、0.56%。公司持续加大研发投入，前三季度研发费用达 4.23 亿元，同比+31.69%，主要用于扩张研发团队规模，为未来持续增长奠定坚实基础。

► 智能手机业务高端化成效显著，持续贡献核心增长

智能手机业务已成为公司业绩增长的核心引擎。公司在智能手机领域营收得益于客户端份额提升/新机型导入。在产品端迭代持续，公司创新研发推出的基于 Lofic HDR™2.0 技术的多款高阶 5000 万像素产品出货量大幅上升，同时，公司积极推进供应链国产化，与晶合集成等本土伙伴深化战略合作，基于国产 Stacked BSI 平台的多款产品量产出货，保障了产能供应并有望进一步优化成本结构。

► 智驾平权驱动汽车业务高增，打造长期增长新引擎

汽车电子业务有望成为公司长期增长的重要支柱。目前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。公司是国内少数能提供车规级 CIS 解决方案的厂商之一，产品覆盖 1MP-8MP 分辨率，适配智能驾驶与舱内监控等多场景，客户端已在比亚迪、吉利、奇瑞、上汽等众多主流车厂实现量产，覆盖车型项目持续增加。技术方面，公司推出的 8.3MP SC850AT 等高端 ADAS 产品具备 140dB 超高动态范围与优异的 LED 闪烁抑制能力，满足高阶智驾感知需求。随着智能驾驶渗透率的快速提升，公司车载 CIS 业务有望持续受益。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	106.41
股票代码：	688213
52 周最高价/最低价：	127.81/66.06
总市值(亿)	427.60
自由流通市值(亿)	343.75
自由流通股数(百万)	323.04



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：贾国瑞

邮箱：jiagr@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020002

联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】思特威：安防+手机+汽车齐头并进，技术创新推动公司发展

2025.10.01

投资建议

我们维持之前的盈利预测，预计公司 25-27 年营收为 91.59/113.70/130.40 亿元，归母净利润为 10.73/14.35/17.31 亿元，EPS 为 2.67/3.57/4.31 元。按照 2025 年 10 月 31 日收盘股价 106.41 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 39.86/29.80/24.70 倍。公司是国内 CIS 领军企业，未来受益智能手机产品在高端市场渗透率提升，汽车业务受益智驾渗透率提升，以及公司在智慧安防领先优势逐步体现。维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险，新品开拓不及预期风险，行业景气度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,857	5,968	9,159	11,370	13,040
YoY (%)	15.1%	108.9%	53.5%	24.1%	14.7%
归母净利润(百万元)	14	393	1,073	1,435	1,731
YoY (%)	117.2%	2662.8%	173.1%	33.8%	20.7%
毛利率 (%)	19.8%	21.1%	22.3%	22.8%	23.3%
每股收益 (元)	0.04	0.98	2.67	3.57	4.31
ROE	0.4%	9.4%	20.6%	21.8%	21.0%
市盈率	2,660.25	108.58	39.86	29.80	24.70

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,968	9,159	11,370	13,040	净利润	393	1,073	1,435	1,731
YoY (%)	108.9%	53.5%	24.1%	14.7%	折旧和摊销	196	154	155	156
营业成本	4,710	7,116	8,774	9,996	营运资金变动	-395	-1,331	-1,249	-698
营业税金及附加	10	9	11	13	经营活动现金流	374	-77	345	1,189
销售费用	110	140	153	160	资本开支	-547	-1	-1	0
管理费用	105	122	134	141	投资	22	-55	-35	-15
财务费用	95	0	0	0	投资活动现金流	-510	-74	-69	-35
研发费用	447	590	720	828	股权募资	58	0	0	0
资产减值损失	-91	0	0	0	债务募资	753	-250	0	0
投资收益	-8	-2	-3	0	筹资活动现金流	642	-299	-67	-81
营业利润	417	1,181	1,576	1,902	现金净流量	508	-443	209	1,073
营业外收支	-6	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	411	1,181	1,576	1,902	成长能力				
所得税	18	108	141	171	营业收入增长率	108.9%	53.5%	24.1%	14.7%
净利润	393	1,073	1,435	1,731	净利润增长率	2662.8%	173.1%	33.8%	20.7%
归属于母公司净利润	393	1,073	1,435	1,731	盈利能力				
YoY (%)	2662.8%	173.1%	33.8%	20.7%	毛利率	21.1%	22.3%	22.8%	23.3%
每股收益	0.98	2.67	3.57	4.31	净利率	6.6%	11.7%	12.6%	13.3%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.6%	11.6%	12.2%	12.5%
货币资金	1,226	783	992	2,065	净资产收益率 ROE	9.4%	20.6%	21.8%	21.0%
预付款项	193	368	448	511	偿债能力				
存货	3,618	5,409	6,677	7,589	流动比率	1.95	1.82	1.99	2.17
其他流动资产	923	2,406	2,922	3,307	速动比率	0.60	0.59	0.65	0.82
流动资产合计	5,960	8,966	11,039	13,472	现金比率	0.40	0.16	0.18	0.33
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	46.5%	51.4%	48.2%	45.2%
固定资产	1,062	962	859	753	经营效率				
无形资产	247	210	172	135	总资产周转率	0.85	0.99	0.97	0.94
非流动资产合计	1,870	1,763	1,673	1,552	每股指标 (元)				
资产合计	7,830	10,729	12,712	15,024	每股收益	0.98	2.67	3.57	4.31
短期借款	1,622	1,622	1,622	1,622	每股净资产	10.48	12.97	16.37	20.48
应付账款及票据	389	1,166	1,436	1,650	每股经营现金流	0.94	-0.19	0.86	2.96
其他流动负债	1,046	2,137	2,482	2,930	每股股利	0.15	0.12	0.17	0.20
流动负债合计	3,056	4,925	5,540	6,202	估值分析				
长期借款	519	519	519	519	PE	108.58	39.86	29.80	24.70
其他长期负债	67	74	74	74	PB	7.42	8.20	6.50	5.20
非流动负债合计	585	592	592	592					
负债合计	3,642	5,517	6,132	6,794					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,189	5,212	6,579	8,230					
负债和股东权益合计	7,830	10,729	12,712	15,024					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。