

电子

2026年01月28日

# 思特威 (688213)

## ——三大领域收入高增，高端产品矩阵逐渐完善

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2026年01月28日

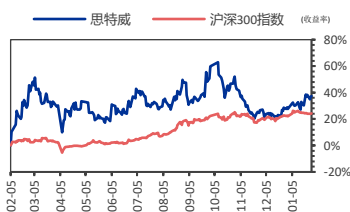
收盘价(元) 102.30  
 一年内最高/最低(元) 127.81/74.10  
 市净率 8.3  
 股息率%(分红/股价) 0.27  
 流通A股市值(百万元) 33,095  
 上证指数/深证成指 4,151.24/14,342.89

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) 402/324  
 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 A0230521100002  
 yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**1) 公司发布 2025 年预告，预计实现收入 88-92 亿元，YoY+47%~+54%，归母净利润 9.8-10.3 亿元，YoY+149%~+162%，扣非归母 9.7~10.2 亿元，YoY+147%~+161%，如剔除股份支付费用影响 YoY+105%~+116%。2) 单 2025Q4 实现收入 24.8~28.8 亿元，YoY+41%~+64%，QoQ-2%~+14%，归母净利润 2.8~3.3 亿元，yoy+132%~+177%，QoQ-9%~+9%，扣非 2.8~3.3 亿元，yoy+219%~+282%，QoQ-6%~+12%，财报符合预期。

**投资要点：**

- **三大下游领域持续高增。**根据公告，在智能手机领域，公司与多家客户的合作持续全面加深，产品能够满足更多旗舰机主摄、辅摄及多光谱摄像头等应用需求，公司创新研发推出的基于 Lofic HDR® 2.0 技术的多款主摄高阶 50M 产品出货量大幅上升，以及新开发的中高端 HS 系列多款 5000 万像素产品量产出货，带动收入大幅增长；在汽车电子领域，公司应用于智能辅助驾驶（包括环视、周视和前视）和舱内等新一代产品的出货量同比大幅上升，推动公司汽车电子领域收入跨越式增长；在智慧安防领域，公司高端安防和智能家居安防应用份额持续提升，同时，作为机器视觉领域的先行者与引领者，公司紧抓市场发展机遇，新兴机器视觉领域收入持续增长。
- **高端手机产品加速研发迭代。**根据公告，2025 年针对中高阶旗舰手机应用 CIS，公司推出数颗全流程国产 50M 手机应用 CMOS 图像传感器，持续扩充全国产系列化产品布局；应用于旗舰手机主摄 5000 万像素 1/1.28 英寸手机应用 CMOS 图像传感器产品 SC595XS，拥有 110dB 超高动态范围，具备多项性能优势，能够赋予旗舰智能手机主摄光影生动、画质卓越的专业级影像能力；50M 产品 SC532HS 基于国产 Stacked BSI 平台，兼顾了性能与成本优势，可广泛适用于主流智能手机主摄及长焦摄像头，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 AT 系列传感器已深度适配智能驾驶与座舱智能化核心需求，覆盖 ADAS 前视、360°全景环视、舱内监控等场景，与比亚迪、奇瑞、吉利、上汽等主流车企达成批量合作并实现规模化量产。根据集微网资料，公司 2025 年发布的 SC360AT 为头部品牌旗下车型的 L2+级智驾功能提供支持；SC326AT 以全流程国产化优势成为智驾车型的环视核心器件；SC530AT 通过生态合作伙伴成功落地于头部品牌车型的舱内监控系统。此外，公司核心产品已进入欧美头部车企供应链，2026 年将实现更大规模出货。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 9.91/13.65/16.32 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 42/30/25X，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	105		42	30	25

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。

### 华东团队

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.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，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。