

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	86.20
总股本/流通股本(亿股)	4.02 / 3.24
总市值/流通市值(亿元)	347 / 279
52周内最高/最低价	121.50 / 76.08
资产负债率(%)	51.7%
市盈率	34.62
第一大股东	徐辰

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

思特威(688213)

“3+AI”协同发展

● 投资要点

出货规模历史新突破，盈利能力持续提升。公司 2025 年共实现营业收入 90.31 亿元，同比增长 51.32%；实现归母净利润 10.01 亿元，同比增长 154.94%。与此同时，公司出货规模实现历史新突破，2025 年 12 月，公司单月 CIS 芯片出货量达 2 亿颗。公司将依托三大业务收入基本盘的深厚积累，以 AI 为方向，持续拓展视觉 AI 技术产品应用，打造 AI 视觉和空间智能新发展生态。

安防领域持续稳居全球领先地位，稳固营收基本盘。2025 年，公司智慧安防及 AIoT 应用收入为 24.88 亿元，同比增长 52.38%，占主营收入的比例为 27.55%。据 TSR 数据报告显示，2024 年公司蝉联安防 CIS 市场全球出货量第一。AI 与多摄趋势推动安防监控从模拟、高清网络向智能监控升级，带动对 CIS 成像质量与数量需求持续提升；消费级 IPC 普及与多摄渗透成为安防 CIS 增长核心动力，低光夜视、3D 立体视觉亦成为重要发展方向，双目/多目已成为产品迭代标配。公司以技术创新驱动产品快速迭代，推出夜视全彩、高温成像、低功耗等 AI 高阶成像 CIS 新品，覆盖家用 IPC、AIoT 终端等场景，打造 Pro Series、AI Series、SL Series 等尖端产品组合，在稳固存量客户的同时强化高端安防市场地位，助力安防智慧化升级。

LOFIC 引领高端影像进阶，中高端出货量大幅提升。2025 年，公司智能手机收入为 46.75 亿元，同比增长 43.03%，占主营收入的比例为 51.77%。据 TSR 数据报告显示，2024 年，公司在全球手机 CIS 市场排名中位列第 5 位，出货量同比增长 103%。AI 影像与视频技术升级推动手机行业迭代，高像素、高动态范围、低噪声成为核心需求，旗舰机型更注重全焦段影像系统与综合体验。公司以客户需求为导向，凭借 LoficHDR[®]2.0 技术引领旗舰影像升级，构建了覆盖不同价位段的 XS/HS/CS 系列化手机 CIS 产品矩阵，推出多款高像素旗舰主摄及 2 亿像素变焦产品，并形成金字塔型产品结构，同时加大本土研发投入实现高端产品全流程国产化，搭建稳定高性价比供应链，持续以技术创新为手机影像系统提供优质成像能力。

智驾驱动汽车电子业务收入实现跨越式增长。2025 年，公司汽车电子领域实现销售收入 11.22 亿元，同比增长 113.02%，占主营收入的比例为 12.43%。据 TSR 数据报告显示，2024 年，公司在全球车载 CIS 市场排名中位列第 4 位、国内第 2 位。我国汽车智能化进入高阶辅助驾驶普及期，L2 级乘用车渗透率快速提升，带动车载 CIS 需求增长。公司作为国内少数车规级 CIS 供应商，依托高规格车载 AT 系列产品及完善质量体系服务 ADAS 市场，2025 年推出 SC360AT 与全流程国产化的 SC326AT，提升性能与供应链竞争力，未来将持续丰富产品矩阵，助力智能驾驶普及。

以人工智能作为核心驱动力，构建“3+AI”发展战略。2025年，公司AI智视生态收入为7.45亿元，同比增长38.12%，占主营收入的比例为8.25%。据TSR数据报告显示，2024年，公司以46.2%的市占率蝉联无人机CIS市场全球第一，在全球XR Headset CIS市场排名中位列第3位。公司将依托在AI智视领域的技术优势和核心积累，持续投入研发力量，不断探索创新，将核心技术广泛应用于各个领域，加大医疗影像、AI眼镜、机器人等多元新兴应用领域投入，针对特殊场景需求研发定制化产品，挖掘新增量空间与蓝海市场，降低单一市场依赖，打造视觉AI新增长极。同时，公司将有序布局边缘计算芯片、SerDes芯片、MicroLED光互连、物理互连等关联业务，与CIS业务形成协同效应，构建“视觉AI-AI互连-端侧AI ASIC”的技术生态。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入115/141/172亿元，分别实现归母净利润14/19/25亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代风险；研发失败风险；核心技术泄密风险；核心技术人才流失的风险；经营模式风险；供应商集中度较高与其产能利用率周期性波动的风险；客户集中度较高的风险；产品应用领域拓展速度不及预期的风险；未来无法保持高速增长的风险；存货跌价风险；应收账款回收风险；汇率波动的风险；毛利率波动风险；税收优惠政策变动风险；行业周期风险；市场竞争风险；宏观环境风险；设置特别表决权的特殊公司治理结构风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9031	11516	14088	17173
增长率(%)	51.32	27.51	22.34	21.90
EBITDA(百万元)	1421.55	1830.63	2392.32	3078.63
归属母公司净利润(百万元)	1001.25	1417.81	1909.30	2506.84
增长率(%)	154.94	41.60	34.67	31.30
EPS(元/股)	2.49	3.52	4.75	6.23
市盈率(P/E)	34.64	24.46	18.16	13.83
市净率(P/B)	6.64	5.72	4.81	3.99
EV/EBITDA	28.15	19.86	15.38	11.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	9031	11516	14088	17173	营业收入	51.3%	27.5%	22.3%	21.9%
营业成本	6895	8655	10467	12605	营业利润	161.6%	41.2%	34.7%	31.3%
税金及附加	11	14	17	21	归属于母公司净利润	154.9%	41.6%	34.7%	31.3%
销售费用	150	184	211	240	获利能力				
管理费用	135	164	190	215	毛利率	23.7%	24.8%	25.7%	26.6%
研发费用	618	795	972	1185	净利率	11.1%	12.3%	13.6%	14.6%
财务费用	50	74	72	81	ROE	19.2%	23.4%	26.5%	28.8%
资产减值损失	-83	-100	-100	-130	ROIC	11.9%	15.3%	18.2%	20.9%
营业利润	1090	1540	2074	2724	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	51.7%	50.0%	46.8%	43.9%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.84	1.91	2.07	2.24
利润总额	1089	1541	2075	2725	营运能力				
所得税	87	123	166	218	应收账款周转率	6.81	5.40	5.48	5.42
净利润	1001	1418	1909	2507	存货周转率	1.80	1.91	1.91	1.93
归母净利润	1001	1418	1909	2507	总资产周转率	0.97	1.00	1.10	1.18
每股收益(元)	2.49	3.52	4.75	6.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.49	3.52	4.75	6.23
货币资金	1885	1974	1540	1798	每股净资产	12.98	15.07	17.91	21.63
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2045	2219	2924	3416	PE	34.64	24.46	18.16	13.83
预付款项	440	453	608	696	PB	6.64	5.72	4.81	3.99
存货	4059	4997	5963	7092	现金流量表				
流动资产合计	8629	9847	11242	13213	净利润	1001	1418	1909	2507
固定资产	1140	1248	1316	1348	折旧和摊销	271	215	245	273
在建工程	329	303	243	194	营运资本变动	-1369	-784	-1678	-1401
无形资产	226	247	265	281	其他	205	236	237	265
非流动资产合计	2192	2280	2296	2283	经营活动现金流净额	108	1085	713	1643
资产总计	10821	12128	13537	15495	资本开支	-595	-303	-258	-258
短期借款	2618	2618	2618	2618	其他	9	-5	-8	-5
应付票据及应付账款	810	866	1138	1316	投资活动现金流净额	-586	-308	-266	-263
其他流动负债	1267	1676	1673	1958	股权融资	12	0	0	0
流动负债合计	4695	5159	5430	5892	债务融资	1347	0	0	0
其他	904	904	904	904	其他	-211	-683	-882	-1123
非流动负债合计	904	904	904	904	筹资活动现金流净额	1148	-683	-882	-1123
负债合计	5599	6063	6333	6795	现金及现金等价物净增加额	666	90	-434	258
股本	402	402	402	402					
资本公积金	3410	3410	3410	3410					
未分配利润	1294	1924	2777	3897					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	116	329	615	991					
所有者权益合计	5222	6065	7204	8700					
负债和所有者权益总计	10821	12128	13537	15495					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048