

## 思特威 (688213.SH)

增持 (维持)

## 三大主业稳健增长, 视觉 AI 全链路布局打造新成长极

事件: 公司发布 2025 年年度报告, 全年实现营业收入 90.31 亿元, 同比+51.32%; 归母净利润 10.01 亿元, 同比+154.94%; 扣非归母净利润 9.85 亿元, 同比+151.64%。我们点评如下:

□ 25 全年业绩高增, 利润加速释放。2025 年公司实现营收 90.31 亿元, 同比+51.32%, 归母净利润 10.01 亿元, 同比+154.94%, 扣非净利润 9.85 亿元, 同比+151.64%, 净利率 11.09%, 同比+4.51pct, 盈利能力显著改善。下半年盈利能力明显提速, 主要受益于手机旺季叠加汽车电子、智慧安防业务全面发力, 同时公司费用率持续优化所致。2025 年研发投入达 6.18 亿元, 同比大幅增长, 研发费用率进一步下降至 6.84%, 规模效应持续显现。

□ 三大主业同步实现高增长, 产品矩阵及客户拓展持续推进。分业务看, 25 年智能手机/智慧安防/汽车电子收入分别为 46.75/24.88/11.22 亿元, 同比分别+43.03%/+52.38%/+113.02%, 占主营收入比重分别为 51.77%/27.55%/12.43%。1) 手机: 公司与多家客户的合作全面加深, 产品矩阵持续完善。目前已构建面向不同价位段手机 CIS 产品矩阵, 已推出 2 亿像素 0.61 $\mu$ m 产品 SCC80XS, 同时 5000 万像素产品系列布局完善, 中高端产品出货大幅提升, 有望持续带动 26 年公司智能手机领域营业收入实现逆势增长。2) 安防及 AIoT: 公司在安防 CIS 市场的龙头地位稳固, 高端和智能家居安防应用份额持续提升; 受益于消费级 IPC 普及、多摄 IPC 渗透率提升, 25 年公司安防业务同比高增。3) 汽车电子: 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。

□ 构建“3+AI”战略, AI 智视业务多元布局打开长线空间。公司 25 年首次单列“AI 智视”业务板块, 25 年 AI 智视生态收入 7.45 亿元, 同比+38.12%, 占主营收入 8.25%。应用领域覆盖无人机、运动相机、手持设备、AR/VR、机器人等机器视觉及多种主流工业智能化场景; 客户覆盖大疆、华睿科技、海康机器人、科沃斯、追觅、石头、云鲸等头部客户, 并与奥比中光等公司配合, 间接向多家机器人品牌客户供货。此外, 公司全资子公司飞凌微深耕视觉 AI ASIC 芯片领域, 已构建起以“AI ASIC + Sensor”为核心的端侧视觉组合方案。未来公司还将有序布局边缘计算芯片、SerDes 芯片、Micro LED 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。

□ 维持“增持”投资评级。公司的智能手机高阶产品进入收获期, 下游客户持续拓展, 有望带动智能手机业绩实现逆势增长; 汽车业务受益于智驾平权趋势, 在研的高端汽车料号亦将逐渐走向量产; 视觉 AI 全链路布局有望赋能机器视觉等千行百业新市场, 带动 AI 智视板块新空间。预测 26-28 年营收为 113.16/138.34/170.70 亿元, 归母净利润为 13.63/17.94/23.97 亿元, 对应 EPS 3.39/4.46/5.96 元, 对应 PE 为 27.4/20.8/15.6 倍, 维持“增持”投资评级。

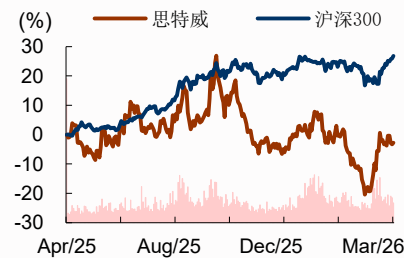
TMT 及中小盘/电子  
目标估值: NA  
当前股价: 92.97 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	402
已上市流通股 (百万股)	324
总市值 (十亿元)	37.4
流通市值 (十亿元)	30.1
每股净资产 (MRQ)	13.0
ROE (TTM)	19.2
资产负债率	51.7%
主要股东	徐辰
主要股东持股比例	13.67%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	-14	-5
相对表现	10	-19	-32



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《思特威 (688213) — 25Q3 智能手机业务延续高增长, 汽车电子、机器视觉持续起量》2025-10-30
- 《思特威 (688213) — 手机高阶产品持续拓展, 车载、机器视觉前景广阔》2025-08-23
- 《思特威 (688213) — 25H1 业绩同比高增长, 持续看好手机新客户拓展、车载应用起量》2025-07-16

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

赵琳 S1090525070012

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

□ 风险提示：新品拓展不及预期风险，下游需求不及预期风险，行业竞争加剧风险，技术迭代风险，宏观经济及政策风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5968	9031	11316	13834	17070
同比增长	109%	51%	25%	22%	23%
营业利润(百万元)	417	1090	1482	1950	2634
同比增长	-1997%	162%	36%	32%	35%
归母净利润(百万元)	393	1001	1363	1794	2397
同比增长	2663%	155%	36%	32%	34%
每股收益(元)	0.98	2.49	3.39	4.46	5.96
PE	95.2	37.4	27.4	20.8	15.6
PB	8.9	7.2	5.7	4.7	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5960	8629	9276	10969	12952
现金	1226	1885	850	700	287
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	609	2045	2562	3132	3865
其它应收款	7	10	12	15	19
存货	3618	4059	5063	6162	7597
其他	500	631	788	961	1185
<b>非流动资产</b>	1870	2192	2183	2178	2176
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1062	1140	1208	1267	1318
无形资产商誉	247	226	204	183	165
其他	561	825	771	728	693
<b>资产总计</b>	<b>7830</b>	<b>10821</b>	<b>11458</b>	<b>13147</b>	<b>15128</b>
<b>流动负债</b>	3056	4695	4023	4327	4449
短期借款	1622	2618	1786	1685	1277
应付账款	389	810	1010	1230	1516
预收账款	264	55	68	83	102
其他	782	1212	1159	1330	1553
<b>长期负债</b>	585	904	904	904	904
长期借款	519	781	781	781	781
其他	67	123	123	123	123
<b>负债合计</b>	<b>3642</b>	<b>5599</b>	<b>4927</b>	<b>5231</b>	<b>5353</b>
股本	400	402	402	402	402
资本公积金	3229	3380	3380	3380	3380
留存收益	561	1440	2749	4134	5993
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4189	5222	6531	7916	9775
<b>负债及权益合计</b>	<b>7830</b>	<b>10821</b>	<b>11458</b>	<b>13147</b>	<b>15128</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	374	108	381	680	852
净利润	393	1001	1363	1794	2397
折旧摊销	189	255	228	224	221
财务费用	78	86	100	100	100
投资收益	8	(1)	0	0	0
营运资金变动	(306)	(1244)	(1311)	(1439)	(1867)
其它	13	12	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(510)	(586)	(219)	(219)	(219)
资本支出	(548)	(595)	(219)	(219)	(219)
其他投资	37	10	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	642	1148	(1196)	(610)	(1046)
借款变动	677	1049	(1042)	(101)	(408)
普通股增加	(0)	3	0	0	0
资本公积增加	115	151	0	0	0
股利分配	(66)	(60)	(54)	(409)	(538)
其他	(84)	5	(100)	(100)	(100)
<b>现金净增加额</b>	<b>506</b>	<b>670</b>	<b>(1035)</b>	<b>(150)</b>	<b>(413)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	5968	9031	11316	13834	17070
营业成本	4710	6895	8600	10467	12905
营业税金及附加	10	11	14	17	21
营业费用	110	150	170	180	190
管理费用	105	135	150	170	190
研发费用	447	618	700	850	930
财务费用	95	50	100	100	100
资产减值损失	(83)	(97)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	1	(12)	0	0	0
其他收益	15	26	0	0	0
投资收益	(8)	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	417	1090	1482	1950	2634
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	411	1089	1482	1950	2634
所得税	18	87	119	156	237
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>393</b>	<b>1001</b>	<b>1363</b>	<b>1794</b>	<b>2397</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	109%	51%	25%	22%	23%
营业利润	-1997%	162%	36%	32%	35%
归母净利润	2663%	155%	36%	32%	34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.1%	23.7%	24.0%	24.3%	24.4%
净利率	6.6%	11.1%	12.0%	13.0%	14.0%
ROE	9.9%	21.3%	23.2%	24.8%	27.1%
ROIC	8.1%	13.6%	16.2%	19.4%	22.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.5%	51.7%	43.0%	39.8%	35.4%
净负债比率	31.3%	33.4%	22.4%	18.8%	13.6%
流动比率	2.0	1.8	2.3	2.5	2.9
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
存货周转率	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9
应收账款周转率	7.3	6.8	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	14.3	11.5	9.4	9.3	9.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.98	2.49	3.39	4.46	5.96
每股经营净现金	0.93	0.27	0.95	1.69	2.12
每股净资产	10.41	12.98	16.23	19.68	24.30
每股股利	0.15	1.00	1.02	1.34	1.79
<b>估值比率</b>					
PE	95.2	37.4	27.4	20.8	15.6
PB	8.9	7.2	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	69.1	32.4	22.9	18.2	14.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。