

2024年09月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智能终端回暖驱动增长，业务发展多点开花

—思特威-W（688213.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

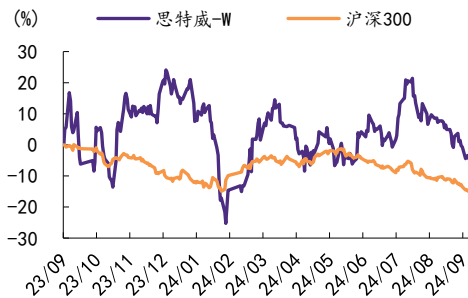
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-12

当前股价（元）	44.35
总市值（亿元）	177
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	321
52周价格范围（元）	35.2-58.44
日均成交额（百万元）	174.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《思特威-W（688213）：智慧安防 CIS 龙头，汽车+消费电子打造新成长》2023-05-22
- 《思特威-W（688213）：高性能 CIS 领导者，汽车智能化和机器视觉驱动长期成长》2022-11-28

思特威发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 24.57 亿元，同比增长 129.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.50 亿元，实现扭亏转盈；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.53 亿元，实现扭亏转盈。

投资要点

营业收入稳步提升，净利润扭亏转盈

2024 年上半年，半导体行业回暖，智能终端复苏，公司受益于“智慧安防、智能手机和汽车电子”三方拉动，营业收入稳定提高。公司成功巩固了高阶智能手机产品第二增长曲线高速发展的良好态势，智能手机收入 12.49 亿元，同比增长 295.46%，占主营收入的比例为 50.84%。上半年毛利率达 21.13%，同比提升 4.09 个百分点，净利率达 6.10%，同比提升 12.28 个百分点，利润能力修复明显。

智能手机产品快速放量，开拓公司的第二增长点

2023 年下半年手机需求温和复苏，行业去库存接近尾声，国产厂商的新产品突破持续超预期，群智咨询数据预测 2024 年全球智能手机 CIS 市场规模将达到 132.2 亿美元。手机中低阶产品继续保持高速增长态势，市场占有率持续提升，而公司应用于旗舰手机主摄、广角、长焦镜头的高阶 5000 万像素产品已开始量产销售，品类进一步丰富，产能扩张顺利，出货量均大幅上升，公司高阶 5000 万像素产品在智能手机业务中营收占比已超过 50%。预计未来随着公司市占率的提高，公司营收将持续上涨。

“汽车+安防”稳定增长，多元化布局驱动成长

2024H1 公司智慧安防收入 9.76 亿元，同比增长 50.36%，占主营收入的 39.73%；汽车电子收入 2.32 亿元，同比增长 115.19%，占主营收入的 9.43%。1) 智慧安防领域：新推出的产品在性能和竞争力上再度提升，产品销量有较大的上升，继续保持全球市场领先地位；2) 汽车电子领域：车型数量大幅增长，应用于 ADAS 的 CIS 产品获得订单。预计随着公司产品矩阵的丰富以及竞争力的增强，将实现业务多点开花。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 55.15、71.78、88.99 亿元，EPS 分别为 1.00、1.57、2.37 元，当前股价对应 PE 分别为 44、28、19 倍。随着半导体市场回暖以及公司竞争力的提高，公司将受益实现营收和利润的持续提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	2,857	5,515	7,178	8,899
增长率 (%)	15.1%	93.0%	30.2%	24.0%
归母净利润 (百万元)	14	400	629	949
增长率 (%)	-117.2%	2716.4%	57.2%	50.8%
摊薄每股收益 (元)	0.04	1.00	1.57	2.37
ROE (%)	0.4%	9.8%	13.5%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	718	814	952	1,306
应收款	1,031	1,360	1,573	1,585
存货	2,276	2,331	2,625	3,129
其他流动资产	622	926	1,120	1,378
流动资产合计	4,646	5,431	6,270	7,398
非流动资产:				
金融类资产	43	43	43	43
固定资产	805	778	737	692
在建工程	44	18	7	3
无形资产	224	213	202	191
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	426	426	426	426
非流动资产合计	1,499	1,434	1,371	1,312
资产总计	6,146	6,865	7,641	8,710
流动负债:				
短期借款	1,378	1,378	1,378	1,378
应付账款、票据	270	524	675	828
其他流动负债	352	352	352	352
流动负债合计	2,091	2,450	2,660	2,875
非流动负债:				
长期借款	258	258	258	258
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	313	313	313	313
负债合计	2,405	2,764	2,974	3,188
所有者权益				
股本	400	400	400	400
股东权益	3,741	4,101	4,668	5,522
负债和所有者权益	6,146	6,865	7,641	8,710

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	14	400	629	949
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	70	65	63	59
公允价值变动	-6	0	0	0
营运资金变动	689	-328	-492	-560
经营活动现金净流量	767	137	200	449
投资活动现金净流量	-617	54	52	49
筹资活动现金净流量	-53	-40	-63	-95
现金流量净额	97	151	189	403

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,857	5,515	7,178	8,899
营业成本	2,287	4,237	5,453	6,692
营业税金及附加	7	17	22	27
销售费用	90	165	208	214
管理费用	74	138	172	187
财务费用	50	44	40	30
研发费用	286	480	589	676
费用合计	500	827	1,009	1,107
资产减值损失	-97	-5	3	0
公允价值变动	-6	0	0	0
投资收益	0	30	30	30
营业利润	-22	471	739	1,115
加:营业外收入	0	0	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-22	471	740	1,116
所得税费用	-36	71	111	167
净利润	14	400	629	949
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	14	400	629	949

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	15.1%	93.0%	30.2%	24.0%
归母净利润增长率	-117.2%	2716.4%	57.2%	50.8%
盈利能力				
毛利率	20.0%	23.2%	24.0%	24.8%
四项费用/营收	17.5%	15.0%	14.1%	12.4%
净利率	0.5%	7.3%	8.8%	10.7%
ROE	0.4%	9.8%	13.5%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	40.3%	38.9%	36.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.8	4.1	4.6	5.6
存货周转率	1.0	1.8	2.1	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.04	1.00	1.57	2.37
P/E	1248.0	44.3	28.2	18.7
P/S	6.2	3.2	2.5	2.0
P/B	4.7	4.3	3.8	3.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。