

2024年10月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力持续改善，50MP 出货量大幅上升

—思特威-W（688213.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

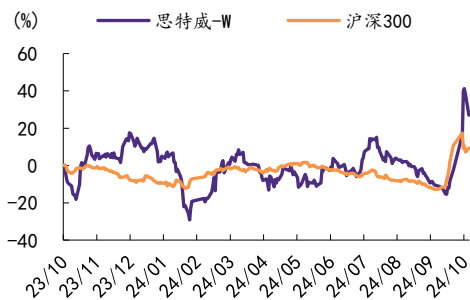
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-14

当前股价（元）	64.06
总市值（亿元）	256
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	321
52周价格范围（元）	35.2-69.99
日均成交额（百万元）	185.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《思特威-W（688213）：智能终端回暖驱动增长，业务发展多点开花》2024-09-13
- 《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 年前三季度业绩预告的自愿性披露公告：预计 2024 年前三季度实现营业收入 410,000 万元到 430,000 万元。与上年同期相比，将增加 232,713 万元到 252,713 万元，增幅 131%到 143%。预计 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 25,233 万元到 29,233 万元。与上年同期亏损 6,547 万元相比，将增加 31,781 万元到 35,781 万元。

投资要点

■ 前三季度收入规模大幅增长，盈利能力显著改善

2023 年前三季度，公司利润处于亏损状态。2024 年前三季度，公司利润实现扭亏为盈，归母净利润实现 25,233 万元到 29,233 万元，同比增加 31,781 万元到 35,781 万元；扣非后归母净利润实现 28,208 万元到 32,208 万元，同比增加 34,201 万元到 38,201 万元。如剔除股份支付费用的影响，扣非后归母净利润实现 36,448 万元到 40,448 万元，同比增加 41,889 万元到 45,889 万元。得益于公司收入规模大幅增长，盈利能力得到有效改善，净利润显著增长。

■ “智慧安防+智能手机+汽车电子”三足鼎立，50MP 出货量大幅上升

前三季度，公司在智慧安防领域新推出的迭代产品具备更优异的性能和竞争力，产品销量有较大的上升，销售收入增加较为显著；在智能手机领域，公司应用于旗舰手机主摄、广角、长焦和前摄镜头的数颗高阶 5000 万像素产品出货量大幅上升，同时公司与客户的合作全面加深、产品满足更多的应用需求，市场占有率持续提升，带动公司智能手机领域营收显著增长，成功开辟出第二条增长曲线。

■ 系列全面布局，覆盖高中低多层次需求

通过 FSI-RS 系列、BSI-RS 系列和 GS 系列的全面布局，以技术为驱动，满足行业应用领域对低照度光线环境下成像优异、高温工作环境下维持芯片高性能、光线对比强烈环境下明暗细节呈现、拍摄快速运动物体无畸变/拖尾、高帧率视频拍摄等刚性需求，具备与领先 CMOS 图像传感器厂商竞争的

核心优势，深入覆盖高、中、低端各种层次，满足客户多样化的产品需求。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 60.06、78.17、96.92 亿元，EPS 分别为 0.93、1.55、2.32 元，当前股价对应 PE 分别为 69、41、28 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，产品出货不及预期的风险，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	6,006	7,817	9,692
增长率（%）	15.1%	110.2%	30.2%	24.0%
归母净利润（百万元）	14	371	621	929
增长率（%）	-117.2%	2509.9%	67.4%	49.6%
摊薄每股收益（元）	0.04	0.93	1.55	2.32
ROE（%）	0.4%	9.1%	13.4%	17.0%

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	419	509	781
应收款	1,031	1,481	1,713	1,726
存货	2,276	2,571	2,889	3,458
其他流动资产	622	1,004	1,216	1,497
流动资产合计	4,646	5,476	6,327	7,462
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	6,910	7,698	8,774
流动负债:				
短期借款	1,378	1,378	1,378	1,378
应付账款、票据	270	579	743	915
其他流动负债	352	352	352	352
流动负债合计	2,091	2,522	2,751	2,990
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	2,835	3,064	3,304
所有者权益				
股本	400	400	400	400
股东权益	3,741	4,075	4,634	5,470
负债和所有者权益	6,146	6,910	7,698	8,774

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	14	371	621	929
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	-697	-533	-624
经营活动现金净流量	767	-261	151	365
投资活动现金净流量	-617	54	52	49
筹资活动现金净流量	-448	-37	-62	-93
现金流量净额	-298	-244	141	321

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,857	6,006	7,817	9,692
营业成本	2,287	4,674	6,001	7,395
营业税金及附加	7	18	23	29
销售费用	90	186	227	233
管理费用	74	150	188	204
财务费用	50	55	52	45
研发费用	286	523	641	737
费用合计	500	914	1,108	1,218
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	437	730	1,092
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	436	731	1,093
所得税费用	-36	65	110	164
净利润	14	371	621	929
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	14	371	621	929

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	15.1%	110.2%	30.2%	24.0%
归母净利润增长率	-117.2%	2509.9%	67.4%	49.6%
盈利能力				
毛利率	20.0%	22.2%	23.2%	23.7%
四项费用/营收	17.5%	15.2%	14.2%	12.6%
净利率	0.5%	6.2%	7.9%	9.6%
ROE	0.4%	9.1%	13.4%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	41.0%	39.8%	37.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.9	1.0	1.1
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	0.93	1.55	2.32
P/E	1802.6	69.1	41.3	27.6
P/S	9.0	4.3	3.3	2.6
P/B	6.8	6.3	5.5	4.7

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。