

深耕安防 CIS 市场，汽车、手机业务高速增长

2022 年 11 月 12 日

► **事件：**思特威 10 月 29 日发布 2022 年三季度报，2022 年前三季度，公司实现收入 16.54 亿元 (YoY-19%)，归母净利润-0.42 亿元，扣非归母净利润-0.77 亿元。对应 2022 年 Q3，公司实现收入 6.45 亿元 (YoY-18.94%，QoQ+12.79%)，归母净利润-0.47 亿元，扣非归母净利润-0.78 亿元。

► **汇率波动等因素影响短期业绩表现。**2022 年前三季度公司利润同比转亏，主要由于：1) 受疫情和市场需求波动影响，公司销售收入同比有所下降，且新领域产品放量带来营收结构变化，导致毛利率略有下降，2022 年前三季度毛利率 26.07%，同比下滑 3.69pct；2) 公司为巩固产品技术领先性，持续加大新技术、新产品研发投入，2022 年前三季度研发费用 2.23 亿元 (YoY+67.04%)，研发费用率 13.5%，同比提升 6.95pct；3) 2022 年 Q2 以来人民币汇率贬值较大，产生较多汇兑损失，2022 年 Q2 和 Q3 公司财务费用分别达到 0.89 和 0.84 亿元，财务费用率 15.53%和 13.06%，同比分别提升 16.46pct 和 13.41pct。

► **深耕安防基本盘，汽车、手机等新领域 CIS 业务高速增长。**思特威深耕安防 CIS 领域，出货量全球领先，并先后于 2020 年和 2021 年启动智能手机等消费类 CIS 和汽车电子 CIS 系列产品研发。2022 年 H1，公司智慧安防、智能手机、汽车电子 CIS 业务分别实现收入 7.77、1.67、0.66 亿元，营收占比分别为 77%、16.5%和 6.5%，其中智慧安防行业收入受疫情等因素影响同比下降 30.3%，智能手机 CIS 和汽车电子收入分别实现同比增长 121.5%和 15.2%。2022 年 Q3，公司智能手机和汽车电子业务保持高速增长，营收占比进一步提升。

► **高效研发加速产品迭代，三大业务布局打开成长空间。**公司持续加大研发投入，创新研发机制，自成立以来保持高效的研发能力，加速技术和产品迭代。1) **智慧安防市场**，顺应行业分辨率升级趋势，先后推出面向智慧交通应用的 900 万像素高分辨率全局快门产品 SC910GS 和首颗堆叠架构 800 万像素 SC850SL 等。2) **智能手机市场**，公司产品覆盖了从 2M、5M、8M、13M 到 50M 像素的主流需求，并在小米、三星、联想、荣耀等众多国内外品牌客户规模出货。3) **汽车电子市场**，目前公司已推出车规级片上 ISP 二合一产品 SC120AT，覆盖车载环视和行车记录仪等应用，在多家车厂定点；满足舱内监控应用的 SC2331AT 和 SC800AT；以及 250 万像素满足 ASIL-B 等级要求的 SC220AT 等多款产品。

► **投资建议：**考虑到公司前三季度业绩表现，调整公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 0.35/3.72/5.85 亿元，对应当前价格的 PE 分别为 499/47/30 倍。考虑到公司在安防监控领域的产品竞争力，且不断向车载 CIS、智能手机等领域横向布局，打造第二增长极，首次评级，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**技术迭代风险；上游原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；新产品研发和新市场开拓不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2689	2680	4050	5720
增长率 (%)	76.1	-0.3	51.1	41.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	398	35	372	585
增长率 (%)	229.2	-91.2	956.8	57.6
每股收益 (元)	1.00	0.09	0.93	1.46
PE	44	499	47	30
PB	6.7	4.5	4.1	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 11 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

43.88 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.思特威 (688213.SH) 新股研究报告：多领域布局，CIS 新锐力量-2022/05/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2689	2680	4050	5720
营业成本	1906	1996	3020	4262
营业税金及附加	4	4	6	8
销售费用	64	94	130	183
管理费用	55	86	122	172
研发费用	205	295	405	515
EBIT	460	206	369	580
财务费用	-14	190	-2	-5
资产减值损失	-8	-15	-15	-15
投资收益	1	13	20	29
营业利润	468	39	413	650
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	466	39	413	650
所得税	67	4	41	65
净利润	398	35	372	585
归属于母公司净利润	398	35	372	585
EBITDA	460	367	573	830

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	750	2631	2158	1731
应收账款及票据	384	245	426	647
预付款项	381	223	417	638
存货	1252	813	1439	2192
其他流动资产	154	208	235	259
流动资产合计	2920	4120	4676	5468
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	721	880	995	1064
无形资产	37	57	61	67
非流动资产合计	1470	1658	1786	1871
资产合计	4390	5777	6462	7339
短期借款	823	823	823	823
应付账款及票据	300	311	498	679
其他流动负债	298	380	505	615
流动负债合计	1422	1514	1826	2118
长期借款	321	321	321	321
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	340	340	340	340
负债合计	1762	1854	2166	2458
股本	360	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2628	3924	4295	4881
负债和股东权益合计	4390	5777	6462	7339

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	76.10	-0.35	51.12	41.23
EBIT 增长率	259.55	-55.17	78.75	57.34
净利润增长率	229.23	-91.17	956.80	57.57
盈利能力 (%)				
毛利率	29.12	25.54	25.44	25.48
净利润率	14.81	1.31	9.17	10.23
总资产收益率 ROA	9.07	0.61	5.75	7.98
净资产收益率 ROE	15.16	0.90	8.65	11.99
偿债能力				
流动比率	2.05	2.72	2.56	2.58
速动比率	0.91	2.04	1.54	1.25
现金比率	0.53	1.74	1.18	0.82
资产负债率 (%)	40.13	32.08	33.52	33.49
经营效率				
应收账款周转天数	52.11	33.40	38.39	41.30
存货周转天数	239.70	151.51	175.77	189.00
总资产周转率	0.61	0.46	0.63	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	0.09	0.93	1.46
每股净资产	6.57	9.81	10.74	12.20
每股经营现金流	-3.15	2.49	-0.30	-0.20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	44	499	47	30
PB	6.7	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	39.09	43.91	28.94	20.48
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	398	35	372	585
折旧和摊销	67	160	204	250
营运资金变动	-1741	758	-731	-943
经营活动现金流	-1262	997	-120	-80
资本开支	-829	-348	-332	-335
投资	-12	0	0	0
投资活动现金流	-840	-335	-312	-307
股权募资	0	1260	0	0
债务募资	1027	0	0	0
筹资活动现金流	1023	1219	-41	-41
现金净流量	-1085	1881	-473	-427

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026