

思特威 (688213.SH)

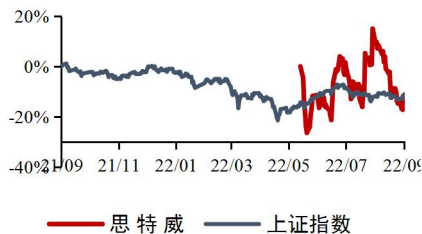
增持-B(首次)

疫情及需求波动致收入下滑, 智能手机和车规级 CIS 有望放量

2022 年 9 月 8 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



事件描述

➢ 公司发布 2022 年中报, 实现营业收入 10.1 亿元, 同比增长-19.05%, 实现归母净利润 497.6 万元, 同比增长-97.23%, 实现扣非归母净利润 29.98 万元, 同比增长-99.83%。

事件点评

➢ 2022 年上半年受疫情影响和市场需求波动, 销售规模下滑。2022H1 公司实现营收 10.1 亿元, 其中智慧安防行业收入 7.77 亿元 (同比-30.3%), 智能手机 CIS 收入 1.67 亿元 (同比+121.5%), 汽车电子收入 0.66 亿元 (同比+15.2%)。上半年受疫情影响, 下游客户的新产品推出计划有不同程度的延迟, 而客户在库存管理的策略上相对保守, 公司产品特别是消费类智能家居和安防领域, 产品收入下滑明显。

➢ 研发费用增长较多和汇兑损失使得公司期间费用率上升较多。上半年, 公司期间费用增长较多, 期间费用率 28.26% (去年同期 10.63%)。一方面, 研发费用率增长较快 (2022H1 为 12.41%, 去年同期 6.57%)。公司为巩固既有产品的技术领先性同时研发新技术、新产品而加大研发投入。上半年公司研发投入总额为 1.25 亿元 (同比+52.81%); 另一方面, 财务费用率有大幅增加, 上半年财务费用率 9.44% (去年同期-0.31%)。上半年人民币兑美元汇率贬值产生较大的汇兑损失, 而且由于银行贷款增加公司利息支出较多, 从而最终使得财务费用率有大幅增加。

➢ “安防+消费+汽车”构筑稳健业务组合。随着下游需求回暖, 以及智能手机 CIS 和汽车电子 CIS 产品的不断丰富, 公司业绩有望实现持续提升

(1) 安防 CIS 方面, 预计随着客户需求的逐步回暖和库存水平降低、高端产品进口替代需求增加, 叠加下半年安防市场传统旺季来临, 公司智慧安防业务有望通过扩大核心客户的市场占有率, 恢复良好增长态势。

(2) 智能手机 CIS 方面, 公司智能手机 CIS 系列产品覆盖了手机市场的主流需求, 自 2021 年开始在客户端逐步实现规模生产以后, 2022 年继续扩大了客户群的规模。目前公司的智能手机 CIS 产品被小米科技、三星手机、联想科技、荣耀科技等众多国内外品牌客户大规模使用。未来公司会和各大手机品牌厂商深度合作, 预计公司在智能手机市场的规模会继续扩大。

(3) 汽车电子方面, 公司目前研发的汽车 CIS 产品覆盖了广泛的汽车应用场景, 例如: 360 度全景影像、行车记录仪、驾驶室舱内监控、电子后视镜、ADAS、电子后视镜等领域。2021 年公司正式推出的面向车规级前装系列 (Automotive Sensor (AT) Series) 的片上 ISP 二合一图像传感器 SC120AT, 目

市场数据: 2022 年 9 月 8 日

收盘价 (元):	50.30
年内最高/最低 (元):	65.20/40.60
流通 A 股/总股本 (亿):	0.30/4.00
流通 A 股市值 (亿):	15.16
总市值 (亿):	201.21

基础数据: 2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.01
摊薄每股收益:	0.01
每股净资产 (元):	9.59
净资产收益率:	0.13

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



前已经实现了整车项目的批量出货，同时获得了较多的车厂新项目定点。未来公司将持续投资研发和创新，目标在 2022 年内汽车电子 CIS 产品将完成智能汽车系列化应用场景的产品全覆盖，预计未来公司汽车 CIS 收入会实现较快增长。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 35.13 亿元、49.17 亿元、71.72 亿元（原值 40.82 亿元、59.41 亿元、86.63 亿元），分别实现净利润 4.0 亿元、6.24 亿元、9.18 亿元（原值 6.11 亿、8.69 亿、12.52 亿元），对应的 EPS 分别为 1.0 元、1.56 元、2.30 元（原值 1.53 元、2.17 元、3.13 元）。以 9 月 8 日收盘价 50.3 元计算，2022-2024 年 PE 分别为 49.3X、31.6X、21.5X，给予“增持-B”评级。

风险提示

行业周期风险，技术迭代风险，产品研发失败及应用拓展不及预期风险，供应商与客户集中度较高风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,527	2,689	3,513	4,917	7,172
YoY(%)	124.9	76.1	30.6	40.0	45.9
净利润(百万元)	121	398	400	624	918
YoY(%)	150.0	229.2	0.4	55.9	47.3
毛利率(%)	20.9	29.1	28.4	28.4	28.4
EPS(摊薄/元)	0.30	1.00	1.00	1.56	2.30
ROE(%)	5.4	15.2	9.3	12.7	15.7
P/E(倍)	162.9	49.5	49.3	31.6	21.5
P/B(倍)	8.9	7.5	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	7.9	14.8	11.4	12.7	12.8

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2608	2920	4839	5128	6074
现金	1833	750	3087	2681	3489
应收票据及应收账款	124	384	319	468	521
预付账款	125	381	280	376	468
存货	451	1252	996	1428	1347
其他流动资产	75	154	157	175	249
非流动资产	179	1470	1357	1846	2330
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	721	930	1289	1868
无形资产	42	37	19	19	15
其他非流动资产	94	712	408	538	446
资产总计	2787	4390	6196	6974	8404
流动负债	521	1422	1638	1812	2351
短期借款	77	823	823	823	823
应付票据及应付账款	220	300	344	586	749
其他流动负债	224	298	471	403	779
非流动负债	44	340	269	249	222
长期借款	38	321	257	233	208
其他非流动负债	6	19	13	16	14
负债合计	565	1762	1907	2061	2573
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	400	400	400
资本公积	1962	1979	3200	3200	3200
留存收益	-81	318	718	1341	2260
归属母公司股东权益	2221	2628	4289	4913	5831
负债和股东权益	2787	4390	6196	6974	8404

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	23	-1262	1150	157	1385
净利润	121	398	400	624	918
折旧摊销	40	63	74	70	84
财务费用	-14	-14	72	-3	-6
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-167	-1757	601	-532	389
其他经营现金流	43	48	3	-2	0
投资活动现金流	-87	-840	36	-557	-568
筹资活动现金流	1796	1023	1152	-7	-9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	1.00	1.00	1.56	2.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-3.15	2.87	0.39	3.46
每股净资产(最新摊薄)	5.55	6.57	10.72	12.28	14.58

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1527	2689	3513	4917	7172
营业成本	1208	1906	2517	3521	5135
营业税金及附加	3	4	5	7	10
营业费用	37	64	88	115	167
管理费用	42	55	70	97	142
研发费用	108	205	306	467	674
财务费用	-14	-14	72	-3	-6
资产减值损失	-1	-8	-10	-14	-20
公允价值变动收益	1	1	0	0	1
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	142	468	469	730	1075
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	2	1
利润总额	142	466	468	729	1074
所得税	21	67	68	105	155
税后利润	121	398	400	624	918
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	398	400	624	918
EBITDA	180	572	578	831	1187

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	124.9	76.1	30.6	40.0	45.9
营业利润(%)	156.7	228.5	0.2	55.9	47.1
归属于母公司净利润(%)	150.0	229.2	0.4	55.9	47.3
获利能力					
毛利率(%)	20.9	29.1	28.4	28.4	28.4
净利率(%)	7.9	14.8	11.4	12.7	12.8
ROE(%)	5.4	15.2	9.3	12.7	15.7
ROIC(%)	5.0	11.4	7.9	10.7	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	40.1	30.8	29.6	30.6
流动比率	5.0	2.1	3.0	2.8	2.6
速动比率	3.9	0.8	2.1	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.9
应收账款周转率	19.3	10.6	10.0	12.5	14.5
应付账款周转率	8.3	7.3	7.8	7.6	7.7
估值比率					
P/E	162.9	49.5	49.3	31.6	21.5
P/B	8.9	7.5	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	100.0	35.3	30.7	21.9	14.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

