

2023年05月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智慧安防 CIS 龙头，汽车+消费电子打造新成长

—思特威-W（688213.SH）公司动态研究报告

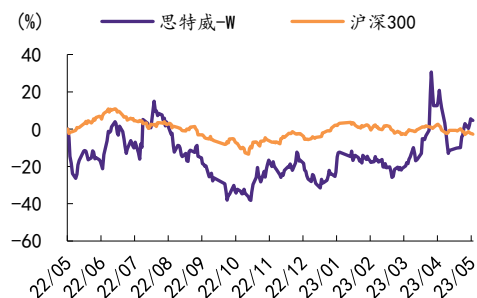
买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据 2023-05-19

当前股价(元)	61.29
总市值(亿元)	245
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	38
52周价格范围(元)	35-74
日均成交额(百万元)	96.99

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《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

4月29日，公司发布2022年度报告，报告中2022年度营业收入约为24.83亿元，与上年度同比下降了7.67%，归母净利润-0.83亿元，同比下降120.77%，扣除非经常性损益后归母净利润为-1.16亿元，同比下降129.57%。

投资要点

宏观经济影响，业绩短期承压

2022年度公司年度营业收入约24.83亿元，与上年度同比下降了7.67%，归母净利润-0.83亿元，同比下降120.77%，扣除非经常性损益后归母净利润为-1.16亿元，同比下降129.57%。业绩亏损主要原因系主营业务宏观环境影响，财务费用与研发费用增加所致。

2022年受宏观因素影响，安防设备、智能手机等消费终端市场需求大幅下滑，使得公司主营业务产生较大冲击，细分市场短期增长受阻，部分产品销售价格承压。公司2022年智慧安防行业收入16.6亿元，同比下降30.34%，汽车电子行业合并收入2.26亿元，同比增加154.63%，消费电子行业合并收入5.93亿元，同比增加180.61%。

费用方面，2022年公司产生较大的财务费用与研发费用。报告期内财务费用2.05亿元，由于公司长期以来使用美元作为结算货币，人民币兑美元中间价2022年全年跌幅达9.17%，从而导致汇兑损失和利息费用。研发费用3.07亿元，同比增长49.69%，系公司在业绩承压背景下加大研发投入所致。

智慧安防+高端工业阵线，持续领跑行业

虽然受宏观条件影响，公司智慧安防收入下降，但其依然保持着行业领先的优势地位，在2020及2021年度全球CIS出货位列第一，市场地位稳固。未来智慧安防行业市场规模进一步扩大，产业朝着数字化、智能化、超高清化等方向快速发展，对于CIS成像要求越发提高，体现在4K/8K级的清晰成像、更高的帧率、更丰富的HDR组合、具备极佳的噪声控制以及出色的夜视成像。公司目前已经搭建好基于本土的供应链产品阵列。据TSR分析预测，全球安防监控摄像头的销量将呈现逐年上升的趋势，至2025年将达到5.5亿颗。公司有望抓住市场机遇，实现智慧安防业务端的正增长。

汽车电子+消费电子，新产业链助力第二极增长

公司根据现有的产品阵列，凭借着公司高效的研发效率以及

对下游应用客户的快速拓展与紧密结合，公司在消费电子和汽车电子的两个新领域取得了良好的市场反馈和客户认可，营业额较上年度均大幅增长。

汽车电子方面，2022 年汽车电子行业合并收入为 2.26 亿元。自 2021 年开始投入大量研发资源，以开发覆盖多种应用场景的汽车电子 CIS 产品，包括 360 度全景影像、行车记录仪、舱内监控、流媒体/电子外后视镜、ADAS/AD 等。2021 年首次进入了“全球 CIS 车载市场出货量 Top 10 厂商”排行榜，位列全球第 4。在 2022 年已实现覆盖汽车电子全应用场景的产品体系。在汽车电子 CIS 市场仍处于蓝海的市场状况下，具有极大的发展潜力。

消费电子方面，2022 年消费电子行业合并收入 5.93 亿元。虽然 2022 全球手机市场出货量下降，公司已然凭借技术研发实力和客户端的快速响应能力，在消费电子 CIS 市场迅速崛起。入门级产品已经实现在主流手机品牌客户实现大量出货，5000 万像素产品也与客户开展合作。公司在报告期内积极创新，推出了两款不同性能的 5000 万像素超高分辨率的 CIS 新品。公司入门级产品已在三星、小米、联想、荣耀等手机主流品牌客户处实现了大规模出货，有望为公司的业绩增长作出持续贡献。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 31.91、40.89、51.26 亿元，EPS 分别为 0.64、1.01、1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 95、60、46 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

盈利预测	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	2,483	3,191	4,089	5,126
增长率 (%)	-7.7%	28.5%	28.1%	25.4%
归母净利润 (百万元)	-83	257	406	531
增长率 (%)	-120.8%	411.2%	57.6%	31.0%
摊薄每股收益 (元)	-0.21	0.64	1.01	1.33
ROE (%)	-2.2%	6.2%	8.4%	9.4%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	793	1,994	2,886	3,674
应收款	895	713	690	725
存货	2,932	2,319	2,079	2,076
其他流动资产	392	504	646	810
流动资产合计	5,013	5,531	6,301	7,284
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	706	664	623	584
在建工程	8	5	4	4
无形资产	30	29	27	26
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	296	296	296	296
非流动资产合计	1,041	994	951	910
资产总计	6,054	6,525	7,251	8,194
流动负债:				
短期借款	1,308	1,308	1,308	1,308
应付账款、票据	124	153	191	238
其他流动负债	292	292	292	292
流动负债合计	1,813	1,868	1,938	2,022
非流动负债:				
长期借款	476	476	476	476
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	510	510	510	510
负债合计	2,323	2,378	2,448	2,532
所有者权益				
股本	400	400	400	400
股东权益	3,731	4,148	4,803	5,662
负债和所有者权益	6,054	6,525	7,251	8,194

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-83	257	406	531
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	67	49	46	43
公允价值变动	1	2	2	2
营运资金变动	-1508	738	192	-111
经营活动现金净流量	-1524	1046	646	465
投资活动现金净流量	-102	45	42	40
筹资活动现金净流量	2826	159	250	327
现金流量净额	1,200	1,250	938	832

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,483	3,191	4,089	5,126
营业成本	1,933	2,388	2,984	3,711
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	77	80	123	154
管理费用	76	64	82	103
财务费用	205	18	-7	-29
研发费用	307	319	409	513
费用合计	665	481	606	740
资产减值损失	-58	-50	-50	-50
公允价值变动	1	2	2	2
投资收益	17	17	17	10
营业利润	-144	310	484	632
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	7	7	7
利润总额	-145	303	477	625
所得税费用	-62	45	72	94
净利润	-83	257	406	531
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-83	257	406	531

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.7%	28.5%	28.1%	25.4%
归母净利润增长率	-120.8%	411.2%	57.6%	31.0%
盈利能力				
毛利率	22.1%	25.2%	27.0%	27.6%
四项费用/营收	26.8%	15.1%	14.8%	14.4%
净利率	-3.3%	8.1%	9.9%	10.4%
ROE	-2.2%	6.2%	8.4%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	36.4%	33.8%	30.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.8	4.5	5.9	7.1
存货周转率	0.7	1.0	1.4	1.8
每股数据(元/股)				
EPS	-0.21	0.64	1.01	1.33
P/E	-296.3	95.2	60.4	46.1
P/S	9.9	7.7	6.0	4.8
P/B	6.6	5.9	5.1	4.3

■ 电子组介绍

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。

■ 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。

■ 免责条款

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。