

**思特威(688213)**

报告日期: 2023年01月30日

## 终端需求见底复苏, 新品升级带动成长!

### ——思特威 2022 年度业绩预告点评

#### 投资要点

- 2023 年 1 月 21 日公司发布 2022 年度业绩预告, 预计全年实现归母净利润-0.84 ~ -0.56 亿元, 扣非净利润 -1.26 ~ -0.84 亿元; 2021 年公司实现归母净利润 3.98 亿元, 扣非净利润 3.92 亿元。对应 22Q4 实现归母净利-0.42 ~ -0.14 亿元, 实现扣非净利-0.49 ~ -0.07 亿元。**
- 全年净利转亏主要系主营业务承压、汇兑/利息损失及研发费用持续扩大所致:**

1) 受疫情影响, 公司下游安防终端、智能手机等市场需求显著下滑, 对上游厂商形成较大冲击, 使得全年营收规模及毛利率均有所下滑; 2) 公司主要采购以美元结算, 全年人民币兑美元大幅贬值, 预计带来账面汇兑损失 1.35 ~ 1.55 亿元。同时年内银行贷款增加导致利息费用也有较快增长; 3) 公司全年继续加大研发力度, 预计形成 3.30 ~ 3.60 亿元研发费用, 同比增长 60.77% ~ 75.39%, 造成盈利水平短期承压。
- 安防、消费等条线在需求逐渐复苏背景下有望重启新程**

公司在安防 CIS 市场持续保持出货量榜首的地位; 在智能手机等消费市场覆盖 2M ~ 50M 等多层级产品矩阵, 并已在小米、联想、荣耀等多家品牌形成稳定出货。2022 年受消费市场需求下滑影响, 公司相关业务增速承压, 伴随 2023 年细分条线市场需求的逐步复苏, 公司去库存进度有望持续优化, 业绩有望开启反转上行。
- 车载 CIS 稳健成长, 有望成为公司业务增长新动能**

公司在车载 CIS 条线已有环视、后视及舱内等多款产品通过车规认证和下游定点。车规级产品与安防端需求类似, 同样追求在全场景下的稳定性能。安防端的市场和技术基础有望迅速推动公司车载端迅速形成核心优势。目前公司倒车后视、环视、ADAS 等核心产品已实现对前装和后装等车规应用场景的全面覆盖, 有望迅速扩大市场份额, 形成对业绩增长的有效补充。
- 投资建议**

结合公司 2022 年业绩预告内容, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2022-2024 年实现营业收入 22.99/27.66/38.90 亿元, 实现归母净利-0.77/2.58/5.04 亿元。考虑到公司安防、消费条线在下游需求复苏后的反转机会及在车载端的潜在动力, 我们维持“买入”评级。

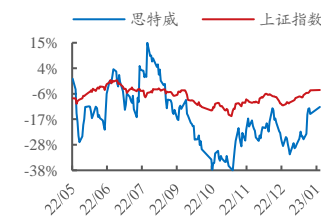
#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 蒋高振  
 执业证书号: S1230520050002  
 jianggaozhen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 50.00
总市值(百万元)	20,000.50
总股本(百万股)	400.01

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《短期承压难挡长期发展趋势, 能力延伸打造第二增长曲线——思特威深度报告》  
2022.09.07

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2689	2299	2766	3890
(+/-) (%)	76.10%	-14.50%	20.29%	40.63%
归母净利润	398	-77	258	504
(+/-) (%)	221.45%	/	/	94.97%
每股收益(元)	1.00	-0.19	0.65	1.26
P/E	50.21	-260.58	77.44	39.72

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2920	2836	2871	3448
现金	750	1594	1160	936
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	384	215	295	442
其它应收款	32	73	77	93
预付账款	381	191	285	426
存货	1252	712	992	1474
其他	122	50	62	78
<b>非流动资产</b>	1470	1231	1533	1946
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	721	906	1150	1470
无形资产	37	33	28	17
在建工程	11	10	12	11
其他	702	282	343	448
<b>资产总计</b>	4390	4067	4404	5394
<b>流动负债</b>	1422	1146	1222	1707
短期借款	823	302	470	675
应付款项	300	267	340	454
预收账款	0	27	11	21
其他	298	550	401	557
<b>非流动负债</b>	340	329	332	334
长期借款	321	321	321	321
其他	19	9	11	13
<b>负债合计</b>	1762	1476	1554	2041
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2628	2592	2850	3353
<b>负债和股东权益</b>	4390	4067	4404	5394

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(1262)	1827	(87)	195
净利润	398	(77)	258	504
折旧摊销	63	82	104	127
财务费用	(14)	234	175	189
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(434)	638	(284)	(42)
其它	(1274)	950	(340)	(583)
<b>投资活动现金流</b>	(840)	(263)	(344)	(435)
资本支出	(676)	(238)	(314)	(409)
长期投资	0	0	0	0
其他	(164)	(25)	(30)	(25)
<b>筹资活动现金流</b>	1023	(719)	(3)	16
短期借款	746	(521)	168	205
长期借款	283	0	0	0
其他	(6)	(197)	(172)	(190)
<b>现金净增加额</b>	(1079)	845	(434)	(224)

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2689	2299	2766	3890
营业成本	1906	1715	2060	2846
营业税金及附加	4	3	4	5
营业费用	64	50	57	54
管理费用	55	49	52	50
研发费用	205	345	120	161
财务费用	(14)	234	175	189
资产减值损失	10	(4)	1	3
公允价值变动损益	1	0	1	1
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	7	3	4	5
<b>营业利润</b>	468	(88)	301	587
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	466	(89)	300	586
所得税	67	(12)	42	82
<b>净利润</b>	398	(77)	258	504
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	398	(77)	258	504
EBITDA	578	24	424	747
EPS (最新摊薄)	1.00	-0.19	0.65	1.26

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	76.10%	-14.50%	20.29%	40.63%
营业利润	221.84%	-118.92%	440.45%	94.77%
归属母公司净利润	221.45%	-	-	94.97%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.12%	25.42%	25.52%	26.84%
净利率	14.81%	-3.34%	9.34%	12.95%
ROE	16.43%	-2.94%	9.49%	16.23%
ROIC	11.56%	-1.53%	7.49%	12.15%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.13%	36.28%	35.29%	37.83%
净负债比率	66.66%	43.99%	52.80%	50.23%
流动比率	2.05	2.47	2.35	2.02
速动比率	1.17	1.85	1.54	1.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.75	0.54	0.65	0.79
应收账款周转率	10.59	7.74	11.03	10.64
应付账款周转率	7.33	6.05	6.79	7.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.00	-0.19	0.65	1.26
每股经营现金	-3.15	4.57	-0.22	0.49
每股净资产	7.30	6.48	7.12	8.38
<b>估值比率</b>				
P/E	50.21	-260.58	77.44	39.72
P/B	6.85	7.72	7.02	5.96
EV/EBITDA	0.75	785.47	46.41	26.92

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>