

电子

报告日期：2024年08月14日

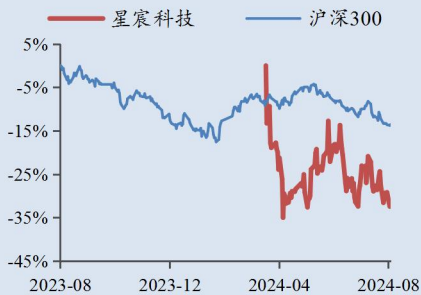
## 需求复苏支撑业绩增长，核心业务盈利能力提升

### ——星宸科技（301536.SZ）2024年半年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年08月12日

当前价格（元）	32.44
52周价格区间（元）	31.00-53.87
总市值（百万元）	13,659.19
流通市值（百万元）	1,154.14
总股本（万股）	42,106.00
流通股（万股）	3,557.77
近一月换手（%）	242.49

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024年8月10日，公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入11.83亿元，同比增长19.92%，实现归母净利润1.3亿元，同比增长11.3%。

#### 观点：

- **下游需求复苏支撑业绩稳健增长，核心业务盈利能力提升。**上半年，行业下游主要消费领域逐步回暖，终端客户库存有所去化，带动终端需求稳步复苏，报告期内公司存货较2023年末下降约6200万元。同时，公司拓展细分市场应用，加快新产品导入，报告期内，实现营业收入11.83亿元，同比增长19.92%，实现归母净利润1.3亿元，同比增长11.3%。细分来看，智能安防实现营业收入8.12亿元，同比增长10.92%，为公司核心产品，毛利率33.58%，同比小幅增长1.19pct；视频对讲业务收入2.46亿元，同比大幅增长71.14%，毛利率45.99%，同比增长3.16pct。
- **汇兑损益影响期间费用率小幅上升，募投项目持续推进。**报告期内，公司销售费用率、管理费用率分别为0.86%、4.47%，同比分别-0.23pct、-0.17pct，财务费用率同比增长0.65pct至-0.61%，主因系汇兑损益影响，整体期间费用率小幅增长0.25pct。上半年，公司收到首次公开发行募集资金，筹资活动现金流净额6.17亿元、现金及其等价物净增加额1.52亿元，同比分别+387.7%、+164.13%。募投项目稳步推进，新一代AI超高清IPC SoC芯片研发和产业化项目投资进度53.33%，新一代AI处理器IP研发项目投资进度40.25%，两个项目均预计于2027年底投产，报告期内公司投资活动现金流净额-7.97亿元，同比下降21.34%。
- **盈利预测及投资评级：**智能安防为公司主业，收入占比超三分之二，在行业整体复苏背景下，预计全年维持上半年增速水平，收入同比增长10.5%，毛利率约为33.5%；视频对讲业务下游应用分散且广泛，上半年收入增速超70%，我们预计全年或持续放量，实现收入增速75%，毛利率45.16%。预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为2.77亿元、3.54亿元、4.45亿元，对应PE估值分别为49.3倍、38.6倍、30.7倍。我们选取与公司业务相近的全志科技、乐鑫科技、恒玄科技作为可比公司，考虑到公司视频对讲、智能车载等业务增速较快，具备一定业绩弹性，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**新产品开拓不及预期；下游需求恢复不及预期；宏观经济波动；新投建项目进度不及预期；所引用第三方数据可能存在错漏或更新不及时。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,368	2,020	2,471	2,917	3,401
增长率（%）	-11.85	-14.66	22.31	18.05	16.56
归母净利润（百万元）	564	205	277	354	445
增长率（%）	-25.13	-63.72	35.42	27.64	25.84
ROE（%）	30.46	9.80	11.90	13.23	14.33
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.34	0.49	0.66	0.84	1.06
市盈率（P/E）	24.2	66.7	49.3	38.6	30.7
市净率（P/B）	7.4	6.5	5.9	5.1	4.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ **可比公司估值表**

简称	代码	最新价 (元)	归母净利润（亿元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300458.SZ	全志科技	23.68	2.11	0.23	2.08	3.43	4.51	60.77	624.24	73.65	44.73	33.97
688018.SH	乐鑫科技	103.5	0.97	1.36	3.14	4.21	5.51	74.54	61.06	37.71	27.84	21.29
688608.SH	恒玄科技	156.07	1.22	1.24	3.16	4.83	6.47	111.75	149.79	60.92	39.85	29.78
平均值			1.43	0.94	2.79	4.16	5.50	82.35	278.36	57.43	37.47	28.35
301536.SZ	星宸科技	32.44	5.64	2.05	2.77	3.54	4.45	24.2	66.7	49.3	38.6	30.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年8月12日股价，其中星宸科技盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,836	1,688	2,170	2,494	2,843	<b>营业收入</b>	2,368	2,020	2,471	2,917	3,401
现金	472	469	539	830	876	营业成本	1,397	1,284	1,529	1,786	2,045
应收票据及应收账款	97	138	150	190	206	税金及附加	12	8	11	13	15
其他应收款	5	21	11	27	14	销售费用	23	22	27	32	37
预付账款	0	0	0	0	0	管理费用	99	90	111	128	150
存货	789	743	1,081	1,050	1,390	研发费用	486	494	618	729	850
其他流动资产	474	316	389	396	357	财务费用	9	-24	-13	-18	-20
<b>非流动资产</b>	596	1,752	1,277	1,344	1,313	资产和信用减值损失	1	-20	0	0	0
长期股权投资	0	0	-4	-5	-7	其他收益	176	92	80	95	107
固定资产	157	148	165	173	176	公允价值变动收益	5	4	4	4	4
无形资产	182	192	172	142	106	投资净收益	23	-17	4	2	1
其他非流动资产	258	1,412	945	1,034	1,037	资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	2,432	3,440	3,447	3,838	4,156	<b>营业利润</b>	546	206	276	349	436
<b>流动负债</b>	458	889	781	876	833	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	72	382	302	251	263	营业外支出	1	12	4	5	5
应付票据及应付账款	135	215	202	285	273	<b>利润总额</b>	546	194	272	344	431
其他流动负债	251	293	277	341	297	所得税	-18	-11	-5	-10	-15
<b>非流动负债</b>	122	461	337	288	216	<b>净利润</b>	564	205	277	354	445
长期借款	20	343	252	185	114	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	102	118	85	104	102	<b>归属母公司净利润</b>	564	205	277	354	445
<b>负债合计</b>	580	1,350	1,118	1,164	1,049	EBITDA	651	341	379	458	556
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.34	0.49	0.66	0.84	1.06
股本	379	379	379	379	379						
资本公积	599	632	632	632	632						
留存收益	874	1,079	1,304	1,593	1,956						
归属母公司股东权益	1,853	2,090	2,329	2,674	3,107						
<b>负债和股东权益</b>	2,432	3,440	3,447	3,838	4,156						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	556	435	-94	563	163
净利润	564	205	277	354	445
折旧摊销	90	104	91	109	129
财务费用	9	-24	-13	-18	-20
投资损失	-23	17	-4	-2	-1
营运资金变动	-89	72	-457	128	-384
其他经营现金流	5	61	12	-7	-6
<b>投资活动现金流</b>	-160	-1,214	412	-180	-66
资本支出	108	210	76	78	88
长期投资	-75	-825	4	1	1
其他投资现金流	23	-179	483	-103	20
<b>筹资活动现金流</b>	-376	549	-328	-12	-51
短期借款	25	310	-80	-52	13
长期借款	20	323	-91	-67	-71
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	31	32	0	0	0
其他筹资现金流	-452	-117	-157	107	7
<b>现金净增加额</b>	27	-224	-10	370	46

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	-11.85	-14.66	22.31	18.05	16.56
营业利润同比增速(%)	-27.08	-62.31	34.00	26.34	24.95
归属于母公司净利润同比增速(%)	-25.13	-63.72	35.42	27.64	25.84
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.00	36.46	38.14	38.78	39.86
净利率(%)	23.84	10.13	11.22	12.13	13.09
ROE(%)	30.46	9.80	11.90	13.23	14.33
ROIC(%)	27.54	8.33	9.72	10.99	12.13
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.83	39.25	32.44	30.34	25.24
净负债比率(%)	-11.90	21.52	6.72	-8.79	-10.95
流动比率	4.01	1.90	2.78	2.85	3.41
速动比率	1.48	0.97	1.15	1.44	1.54
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.99	0.69	0.72	0.80	0.85
应收账款周转率	23.73	17.16	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	7.03	7.33	14.24	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.34	0.49	0.66	0.84	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.03	-0.22	1.34	0.39
每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.96	5.53	6.35	7.38
<b>估值比率</b>					
P/E	24.2	66.7	49.3	38.6	30.7
P/B	7.4	6.5	5.9	5.1	4.4
EV/EBITDA	18.39	36.65	32.31	25.85	21.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046