

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.61
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 0.36
总市值/流通市值(亿元)	125 / 11
52周内最高/最低价	48.10 / 29.61
资产负债率(%)	39.3%
市盈率	54.83
第一大股东	SigmaStar Technology Inc.

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

星宸科技(301536)

星耀时代，宸启未来

● 事件

8月10日，公司披露2024年半年度报告。公司24年上半年实现营业收入11.83亿元，同比上升19.92%；实现归属于上市公司股东的净利润1.3亿元，同比上升11.30%；毛利率36.34%，同比上升2.18%。

● 投资要点

三大业务齐头并进，财务指标表现强劲。智能安防为公司第一大业务线，上半年实现营业收入8.12亿元，同比上升10.92%，对公司收入占比68.66%，毛利率33.58%，同比上升1.19%；视频对讲为公司第二大业务线，上半年实现营业收入2.46亿元，同比上升71.14%，对公司收入占比20.83%，毛利率45.99%，同比上升3.16%；智能车载为公司第三大业务线，上半年实现营业收入1.04亿元，同比上升20.61%，对公司收入占比8.78%，毛利率40.88%，同比持平。

研发积极投入，拥抱AIOT新蓝海市场。公司在智能化变革背景下，持续加大研发投入，上半年研发投入2.89亿元，同比增速20.58%，略高于营业收入的增速，占营业收入比例达到24.45%。研发支出主要投向计算机视觉IP深度处理器研发、低功耗型智能摄像芯片研发、中端高集成度轻智能多平台芯片研发、中端智能多平台芯片研发、中高端AI-ISP智能芯片研发等。

经营稳健，海外市场积极拓展。公司总体经营稳健，一方面得益于部分消费市场增长，终端客户库存逐步去化至相对合理水平，补货需求恢复；另一方面从渠道来看，主要是出海和电商两大增长动力带动，电商体系在国内和全球市场覆盖加速。此外，产品线也稳步推进，其中视频对讲产品线同比增速超过70%，业绩表现亮眼，且当前对公司的收入占比较低，未来发展可期。展望后续，公司将继续加大研发投入，不断推进技术和产品创新，紧跟市场需求，拓展更多细分市场应用，加快新产品导入，充分把握新市场发展机会，稳健提升业绩。

安防新兴应用开拓市场，助力消费升级转变。安防市场后续主要有三大驱动因素，一是新兴市场（即出海）增长因素，二是消费类（包含电商）市场快速发展的因素，三是新应用场景带动因素。随着东南亚、拉美、非洲等部分新兴国家或地区的基础建设、网络设施逐步完善，结合GDP也在快速发展，他们对网络设备、智能硬

件的需求将呈现较快增长，市场规模有望扩张。而且公司看到海外市场的创新动力很强，公司在海外技术投入、技术布局会更早一些，预期海外业务将会持续增长。此外，这几年 To C 需求在迅速成长，C 端电商渠道已是国内乃至全球市场最大的新成长动力。在新应用场景方面，AI 和其他新技术在安防领域衍生新的规格和需求，从而带来新生态、新应用场景的增量市场。如 AI ISP 黑光高清全彩、AOV（智能全时录像/哨兵模式）、低功耗 Battery Cam 的农林牧渔应用场景等，公司都能快速配合提供对应产品。

视频对讲新应用，车载前装加速布局。公司的视频对讲业务线不仅仅应用于视频会议领域，可广泛应用于楼宇对讲（含智能家居）、智能办公（含视频会议/网络电话）、HMI、机器人、多媒体、人脸识别门禁考勤等领域。其中：楼宇对讲及智能办公占比较大，客户覆盖国内外知名的头部厂商，且楼宇对讲、视频会议的市占率高一些；从发展空间来看，HMI、机器人、多媒体在快速爬坡阶段，预期未来发展速度较快，配合芯片产品矩阵逐步完整，将持续开拓增量市场。公司也在持续与国内各大品牌以及海外的各大品牌寻找落地合作的机会，长期耕耘。第一，目前对公司营收贡献比较大的还是偏视觉相关的产品，车上不管是舱内还是舱外，还是辅助驾驶、智能规划等，视觉始终是很重要的一环，在这一块公司的产品结构正在逐步改善，尽量往中高端拓展。第二是出海，公司在海外市场也在持续拓展。第三，公司将积极评估具有协同效应的技术与团队，希望未来共同开发有竞争力的产品，打造新的增长曲线。

算力产品积极布局，边缘 AI 大模型应用加速导入。公司目前最高规格芯片为 12nm，最高可支持 INT8 32T，主要应用于高阶的智能交通监控和视频会议领域。今年将达成 AI 产品普及化，形成各 AI 产品矩阵，持续在端侧和边缘侧耕耘发力。公司将围绕 ISP、音视频编解码、AI 处理器、显示、连接等核心 IP 持续耕耘，公司愿意投入到技术够得着、未来有量有成长、有合理盈利的各类领域，同时发挥自身在自研能力、先进制程、产品完整度等方面的优势，打造产品的极致性价比，在端侧及边缘侧 AI SoC 芯片设计这一赛道上努力发展成为国内及国际具有竞争力的企业。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 26/33/43 亿元，实现归母净利润分别 2.7/4.0/6.1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 46/31/21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术风险；经营风险；法律风险；财务风险；内控风险；募投项目风险；国际贸易摩擦风险；市场竞争风险；行业波动风险；产业政策变化的风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2020	2606	3301	4302
增长率(%)	-14.66	28.96	26.69	30.33
EBITDA(百万元)	307.81	415.66	531.80	738.60
归属母公司净利润(百万元)	204.71	270.40	402.41	607.09
增长率(%)	-63.72	32.09	48.82	50.86
EPS(元/股)	0.49	0.64	0.96	1.44
市盈率(P/E)	60.90	46.11	30.98	20.54
市净率(P/B)	5.97	4.20	3.70	3.13
EV/EBITDA	1.14	28.96	22.28	15.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2020	2606	3301	4302	营业收入	-14.7%	29.0%	26.7%	30.3%
营业成本	1284	1667	2046	2579	营业利润	-62.3%	28.9%	48.7%	50.8%
税金及附加	8	10	13	17	归属于母公司净利润	-63.7%	32.1%	48.8%	50.9%
销售费用	22	25	31	39	获利能力				
管理费用	90	109	132	172	毛利率	36.5%	36.0%	38.0%	40.1%
研发费用	494	637	792	1033	净利率	10.1%	10.4%	12.2%	14.1%
财务费用	-24	11	-13	-18	ROE	9.8%	9.1%	11.9%	15.3%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	7.0%	7.4%	9.2%	12.2%
营业利润	206	265	395	596	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.3%	32.6%	31.4%	30.2%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	1.90	2.74	2.88	3.06
利润总额	194	265	395	595	营运能力				
所得税	-11	-5	-8	-12	应收账款周转率	17.16	18.63	20.09	19.72
净利润	205	270	402	607	存货周转率	2.64	3.05	3.08	3.22
归母净利润	205	270	402	607	总资产周转率	0.69	0.66	0.71	0.81
每股收益(元)	0.49	0.64	0.96	1.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.49	0.64	0.96	1.44
货币资金	469	1271	1460	1813	每股净资产	4.96	7.05	8.01	9.45
交易性金融资产	232	232	232	232	估值比率				
应收票据及应收账款	138	141	187	249	PE	60.90	46.11	30.98	20.54
预付款项	0	0	0	0	PB	5.97	4.20	3.70	3.13
存货	743	967	1180	1491	现金流量表				
流动资产合计	1688	2713	3168	3903	净利润	205	270	402	607
固定资产	148	143	128	95	折旧和摊销	114	139	150	162
在建工程	127	177	231	297	营运资本变动	105	-143	-158	-205
无形资产	192	219	235	254	其他	12	-7	-4	-14
非流动资产合计	1752	1695	1750	1799	经营活动现金流净额	435	260	390	550
资产总计	3440	4408	4918	5701	资本开支	-189	-211	-205	-210
短期借款	382	382	382	382	其他	-1025	162	30	39
应付票据及应付账款	215	244	297	385	投资活动现金流净额	-1214	-49	-175	-171
其他流动负债	293	366	421	509	股权融资	0	642	0	0
流动负债合计	889	992	1100	1276	债务融资	633	12	0	0
其他	461	446	446	446	其他	-83	-72	-25	-25
非流动负债合计	461	446	446	446	筹资活动现金流净额	549	582	-25	-25
负债合计	1350	1438	1546	1722	现金及现金等价物净增加额	-224	802	189	353
股本	379	421	421	421					
资本公积金	632	1232	1232	1232					
未分配利润	925	1122	1464	1980					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	154	195	255	346					
所有者权益合计	2090	2970	3372	3979					
负债和所有者权益总计	3440	4408	4918	5701					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048