

2024年12月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

ISP 技术领先行业，积极布局端侧 AI 市场

—星宸科技（301536.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-24

当前股价（元）	73.1
总市值（亿元）	308
总股本（百万股）	421
流通股本（百万股）	38
52 周价格范围（元）	28.06-75.5
日均成交额（百万元）	288.12

市场表现



相关研究

■ 芯片销售收入增加，行业景气度回暖

2024 年前三季度公司实现营收 18.13 亿元，同比增长 22.95%，归母净利润 1.96 亿元，同比增长 4.51%。其中第三季度实现营收 6.30 亿元，同比增长 29.08%，受市场波动影响，芯片销售收入增加所致。今年以来，随着消费市场信心回升，行业景气度逐步回暖，终端客户库存逐步去化至相对合理水平，下游终端客户需求有所复苏，带动公司业绩向好。

■ ISP 技术领先行业，积极布局 AI 眼镜赛道

AI 眼镜是端侧 AI 落地重要且量大的载体。用于 AI 眼镜的 SoC 芯片有四大必要条件：1) 面积小，贴合用户既有习惯，且达成性能与面积的平衡。2) 功耗低，可穿戴设备的基本轻薄要求下无法配置过重的大电池，同时又要求续航能力。3) 视觉效果（ISP），AI 眼镜的拍照与录像功能是使用频率及要求较高的功能模块，其中 ISP 是核心支撑技术。由于其动态的使用场景和视觉体验的感受，需要在分辨率、对比度、透亮度、清晰度等关键指标上持续演进与深度优化。4) 智能化，需具备多模态交互能力。公司借助在安防领域积累的低功耗技术，搭配领先行业的 ISP 视觉效果，以及先进制程 SoC 能力，已发布适用 AI 眼镜的 SoC 芯片，与部分客户展开对接，预计 2025 年下半年推出终端产品。

■ 收购 3D ToF 业务，提供全面 3D 感知解决方案

2024 年 9 月公司购买福建杰木科技有限公司及其子公司上海杰茗科技有限公司 3D ToF 业务相关的全部资产。公司与福建杰木在多媒体、机器人等领域已服务众多共同的下游客户，国内头部品牌旗舰机型采用公司的 ISP 芯片，同时搭配了福建杰木的 ToF 传感器和 VCSEL 驱动芯片。目前行业内的中高端产品对于 3D 传感与视觉结合的需求已开始提升，此次购买福建杰木 ToF 相关资产，有助于更好地融合福建杰木在 ToF 领域和公司在 ISP/SoC 领域的技术和客户资源优势，为客户提供更全面的 3D 感知及系统解决方案，提升公司在端侧和边缘侧 AI SoC 芯片市场上的竞争力。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 24.93、30.01、35.78 亿元，EPS 分别为 0.63、0.88、1.18 元，当前股价对应 PE 分

别为 116、83、62 倍。公司作为全球领先的智能安防芯片设计企业之一，结合自身优秀的低功耗技术、ISP 技术、SoC 能力，积极布局端侧 AI 应用，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,020	2,493	3,001	3,578
增长率（%）	-14.7%	23.4%	20.4%	19.2%
归母净利润（百万元）	205	265	371	495
增长率（%）	-63.7%	29.5%	39.8%	33.5%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.63	0.88	1.18
ROE（%）	9.8%	11.6%	14.4%	16.8%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	469	576	826	1,176
应收款	159	171	181	196
存货	743	886	948	1,000
其他流动资产	316	336	357	381
流动资产合计	1,688	1,969	2,311	2,753
非流动资产:				
金融类资产	232	232	232	232
固定资产	148	195	186	161
在建工程	127	51	20	8
无形资产	192	182	173	164
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,285	1,285	1,285	1,285
非流动资产合计	1,752	1,713	1,664	1,618
资产总计	3,440	3,682	3,976	4,371
流动负债:				
短期借款	382	382	382	382
应付账款、票据	215	253	263	281
其他流动负债	271	271	271	271
流动负债合计	889	932	948	972
非流动负债:				
长期借款	343	343	343	343
其他非流动负债	118	118	118	118
非流动负债合计	461	461	461	461
负债合计	1,350	1,393	1,409	1,433
所有者权益				
股本	379	421	421	421
股东权益	2,090	2,289	2,567	2,938
负债和所有者权益	3,440	3,682	3,976	4,371

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	205	265	371	495
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	99	39	48	46
公允价值变动	4	0	0	0
营运资金变动	127	-132	-77	-67
经营活动现金净流量	435	173	342	474
投资活动现金净流量	-1214	30	39	37
筹资活动现金净流量	886	-66	-93	-124
现金流量净额	107	136	288	387

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,020	2,493	3,001	3,578
营业成本	1,284	1,605	1,907	2,265
营业税金及附加	8	12	15	16
销售费用	22	25	30	36
管理费用	90	105	126	143
财务费用	-24	15	8	-2
研发费用	494	548	630	716
费用合计	582	693	794	892
资产减值损失	-20	-15	-15	-15
公允价值变动	4	0	0	0
投资收益	-17	10	10	10
营业利润	206	269	372	492
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	12	12	12	12
利润总额	194	257	360	480
所得税费用	-11	-8	-11	-14
净利润	205	265	371	495
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	205	265	371	495

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-14.7%	23.4%	20.4%	19.2%
归母净利润增长率	-63.7%	29.5%	39.8%	33.5%
盈利能力				
毛利率	36.5%	35.6%	36.5%	36.7%
四项费用/营收	28.8%	27.8%	26.5%	24.9%
净利率	10.1%	10.6%	12.4%	13.8%
ROE	9.8%	11.6%	14.4%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	37.8%	35.4%	32.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	12.7	14.6	16.6	18.3
存货周转率	1.7	1.8	2.0	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.54	0.63	0.88	1.18
P/E	135.3	116.1	83.0	62.2
P/S	13.7	12.3	10.3	8.6
P/B	13.3	13.4	12.0	10.5

■ 电子通信组介绍

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。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。

■ 免责声明

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。