

星辰科技（301536.SZ）

视频安防 SoC 芯片龙头，积极布局端侧 AI 拓展成长新赛道

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,368	2,020	2,501	3,070	3,694
增长率 yoy（%）	-11.8	-14.7	23.8	22.7	20.4
归母净利润（百万元）	564	205	253	351	483
增长率 yoy（%）	-25.1	-63.7	23.4	39.0	37.5
ROE（%）	30.5	9.8	11.0	13.3	15.5
EPS 最新摊薄（元）	1.34	0.49	0.60	0.83	1.15
P/E（倍）	62.8	173.2	140.4	101.0	73.4
P/B（倍）	19.1	17.0	15.4	13.4	11.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

前 3 季度营收同比+23.0%，扣非净利润同比+11.2%，基本符合预期。

24 年前 3 季度营收 18.13 亿元，同比+23.0%，归母净利润 1.96 亿元，同比+4.5%，扣非净利润 1.64 亿元，同比+11.2%。

24Q3 单季度营收 6.30 亿元，环比-4.0%，归母净利润 0.67 亿元，扣非净利润 0.50 亿元，环比-26.1%，主要系 Q3 季度公司财务费用率环比+1.86pct 及毛利率环比-0.94pct，导致 Q3 扣非净利率环比-2.37pct 所致。

H2 智能安防营收有望延续增长，视频对讲业务将受益扫地机等新订单放量。

1)第一大业务为智能安防 SoC 业务，24H1 该业务营收 8.12 亿元，占总营收 68.7%，毛利率 33.58%。考虑到 Q4 季度在消费端有望维持不错的增长态势且在传统安防领域有望整体向好，预计 H2 该业务营收仍有望延续增长。

2)第二大业务为视频对讲 SoC 业务，24H1 该业务营收 2.46 亿元，占总营收 20.8%，毛利率 45.99%。考虑到公司扫地机和工业 HMI 等业务已取得头部品牌客户并开始批量出货，预计 H2 有望受益订单量释放带动该业务增长。

12 月 20 日发布 SSC309QL 智能眼镜方案，积极布局 AI 眼镜千亿级市场。

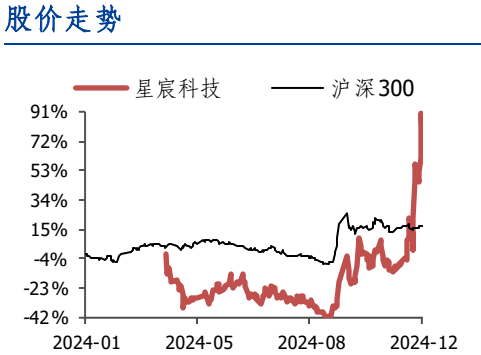
AI 眼镜是端侧 AI 落地重要且量大的载体。公司借助在安防领域积累的低功耗技术，搭配领先行业的 ISP 视觉效果，以及先进制程 SoC 能力，积极布局 AI 眼镜新赛道。12 月 20 日，2024 年开发者大会上，公司发布适用 AI 眼镜的 SSC309QL，采用了 chiplet 技术内置一颗 LPDDR4(2Gb)的高集成方案，面积较采用外挂 DDR 的 AR1 减少 24%，宽度缩小 20%，且 SoC 功耗低至 30mW。公司 AI 眼镜相关 SoC 芯片已与部分客户展开对接，预计 2025 年下半年推出终端产品。同时，公司 SSC3010 等下一代更高性能的智能眼镜芯片方案也已提上开发日程，聚焦更优秀的图像处理、更小的封装、更低的功耗、更好的 AI 处理能力，将助力智能眼镜加速向千亿级市场挺进。

国内视频安防芯片龙头，首次覆盖，给予“增持”评级。

公司作为国内视频安防芯片龙头，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，未来成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 2.53/3.51/4.83 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 140/101/73 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：研发不及预期；市场竞争风险；国际贸易摩擦风险；汇率波动风险等。

增持（首次评级）	
股票信息	
行业	电子
2024 年 12 月 27 日收盘价（元）	84.20
总市值（百万元）	35,453.25
流通市值（百万元）	3,190.79
总股本（百万股）	421.06
流通股本（百万股）	37.90
近 3 月日均成交额（百万元）	461.07



作者	
分析师	唐泓翼
执业证书编号	S1070521120001
邮箱	tanghongyi@cqws.com

相关研究

24Q3 单季度营收 6.30 亿元，同比+29.1%，环比-4.0%，归母净利润 0.67 亿元，同比-6.6%，环比-15.3%，扣非净利润 0.50 亿元，同比-31.5%，环比-26.1%。

24Q3 单季度毛利率 35.34%，同比-5.64pct，环比-0.94pct，净利率 10.58%，同比-4.04pct，环比-1.42pct，扣非净利率 7.90%，同比-7.00pct，环比-2.37pct，其中 Q3 季度扣非净利率环比下降主要系 Q3 财务费用率环比+1.86pct 以及毛利率环比-0.94pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

星辰科技[301536.SZ] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	630.00	656.11	526.62	546.12	488.08
同比(%)	29.08	19.43	20.54		
环比(%)	-3.98	24.59	-3.57	11.89	-11.15
营业总成本	589.89	600.64	502.76	512.96	423.46
营业利润	81.25	77.36	50.92	14.98	78.01
同比(%)	4.15	14.75	11.82		
环比(%)	5.02	51.95	239.96	-80.80	15.71
利润总额	81.20	77.30	50.93	8.53	72.86
净利润	66.62	78.68	50.93	16.95	71.31
同比(%)	-6.57	12.83	9.02		
环比(%)	-15.32	54.48	200.55	-76.24	2.26
归属母公司股东的净利润	66.62	78.68	50.93	16.95	71.31
同比(%)	-6.57	12.83	9.02		
环比(%)	-15.32	54.48	200.55	-76.24	2.26
扣非后归属母公司股东的净利润	49.80	67.40	46.37	33.12	72.74
同比(%)	-31.55	11.17	238.52		
环比(%)	-26.12	45.35	40.03	-54.48	19.98
EPS	0.16	0.19	0.12	0.04	
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	719.94	744.62	545.22	620.61	603.52
经营活动现金净流量	49.76	233.57	89.74	4.05	155.02
购建固定无形长期资产支付的现金	14.86	4.71	97.39	74.36	6.43
投资支付的现金	785.72	1875.29	295.00	285.24	203.28
投资活动现金净流量	-122.48	-827.29	30.40	-230.84	-325.96
吸收投资收到的现金	0.00	-18.91	646.81		
取得借款收到的现金	28.85	169.05	140.78	292.63	353.09
筹资活动现金净流量	-51.04	-9.87	626.79	198.63	223.98
现金流量净额	-124.53	-587.86	740.27	-23.27	37.26
关键比率					
ROE(%)	2.33	2.81	2.09	0.81	3.59
扣非后 ROE(%)	1.74	2.41	1.91		
ROA(%)	1.55	1.90	1.37	0.49	2.61
销售毛利率(%)	35.34	36.28	36.41	36.57	40.98
销售净利率(%)	10.58	11.99	9.67	3.10	14.61

资料来源: 公司 2023 年第三季度财务报告~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年前 3 季度营收 18.13 亿元，同比+23.0%，归母净利润 1.96 亿元，同比+4.5%，扣非净利润 1.64 亿元，同比+11.2%；24 年前 3 季度毛利率 35.99%，同比+1.80pct，净利率 10.83%，同比-1.02pct，扣非净利率 9.02%，同比+5.67pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

星宸科技[301536.SZ] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1812.73	2020.43	2367.53	2685.67	1192.64
同比(%)	22.95	-14.66	-11.85	125.19	67.73
营业总成本	1693.29	1873.46	2026.64	2006.97	1018.21
营业利润	209.53	205.94	546.41	749.34	220.29
同比(%)	9.72	-62.31	-27.08	240.16	270.91
利润总额	209.43	194.13	545.94	749.03	220.35
同比(%)	12.84	-64.44	-27.11	239.93	270.91
净利润	196.24	204.71	564.31	753.70	217.02
同比(%)	4.51	-63.72	-25.13	247.29	243.66
归属母公司股东的净利润	196.24	204.71	564.31	753.70	217.02
同比(%)	4.51	-63.72	-25.13	247.29	243.66
非经常性损益	32.67	24.53	120.74	51.09	56.49
扣非后归属母公司股东的净利润	163.57	180.19	443.57	702.61	160.53
同比(%)	11.22	-59.38	-36.87	337.67	169.88
研发支出	432.44	493.92	486.28	453.87	268.72
EBIT		194.19	527.40	729.78	213.07
EBITDA		307.81	625.37	801.31	233.84
资产负债表摘要					
流动资产	2766.45	1687.85	1836.06	1915.11	944.19
固定资产		148.28	156.57	33.36	21.07
长期股权投资					
资产总计	4316.21	3440.07	2432.42	2348.19	1024.60
增长率		41.43	3.59	129.18	181.12
流动负债	1009.90	889.16	458.13	627.46	334.54
非流动负债	411.22	461.08	121.51	100.11	14.30
负债合计	1421.12	1350.24	579.64	727.57	348.84
增长率		132.95	-20.33	108.57	31.52
股东权益	2895.09	2089.83	1852.78	1620.63	675.77
归属母公司股东的权益	2895.09	2089.83	1852.78	1620.63	675.77
增长率		12.79	14.32	139.82	580.93
资本公积金	1240.30	631.91	599.48	568.35	352.67
盈余公积金	153.21	153.21	131.15	68.99	24.34
未分配利润	1079.51	925.38	742.72	604.35	252.95
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	2009.78	2205.48	2584.62	2870.84	1155.63
经营活动现金净流量	373.07	434.52	556.09	317.68	94.47
购建固定无形长期资产支付的现金	116.97	209.62	108.05	149.44	32.84
投资支付的现金	2956.00	1381.11	1652.65	1160.28	801.51
投资活动现金净流量	-919.37	-1213.56	-160.13	-452.66	-167.23
吸收投资收到的现金	627.90			166.74	358.90
取得借款收到的现金	338.68	1056.73	904.04	400.19	
筹资活动现金净流量	565.88	549.11	-376.00	180.99	351.81
现金净增加额	27.88	-223.66	27.24	44.86	273.14
期末现金余额	263.59	235.71	459.37	432.13	387.26
折旧与摊销		113.62	97.98	71.53	20.78

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

研发不及预期: 公司募集资金主要用于新一代AI超高清IPC SoC芯片研发和产业化项目、新一代AI处理器IP研发项目等, 如果研发过程中关键技术未能突破、性能指标未达预期, 或者未来市场的发展方向偏离公司的预期, 致使研发出的产品未能得到市场认可, 则募集资金投资项目将面临研发失败或市场化推广失败的风险, 前期的研发投入将难以收回, 募集资金投资项目预计效益难以实现, 对公司业绩产生不利影响。

市场竞争风险: 近年来, 随着AI应用及算法的逐步普及, AI芯片受到了多家集成电路龙头企业的重视, AI领域也成为多家初创集成电路设计企业的重点, 越来越多的厂商进入视频安防芯片行业, 并推出搭载AI模块的芯片产品, 该领域市场竞争日趋激烈。未来若公司核心技术升级迭代进度和成果未达预期, 致使技术水平落后于行业升级换代水平, 或者公司核心技术发展的方向未能匹配未来行业对于AI芯片的要求, 将影响公司产品竞争力并错失市场发展机会, 对公司未来业务发展造成不利影响。未来如公司不能实施有效的应对措施, 及时弥补竞争劣势, 将可能面临主要产品销售不及预期、产品毛利率下滑、公司各类型产品难以形成较大的规模化收入、公司未来长期难以实现盈利等不利情况, 公司的竞争地位、市场份额和利润水平将会因市场竞争受到不利的影响。

国际贸易摩擦风险: 伴随全球产业格局的深度调整, 国际贸易摩擦不断, 集成电路产业成为贸易冲突的重点领域, 也对中国相关产业的发展造成了客观不利影响, 在销售端, 如果国际贸易摩擦加剧, 可能进一步限制部分终端客户采购公司的产品, 从而对公司的经营业绩产生一定不利的影响; 在采购端, 可能进一步影响晶圆、封测服务供应商、IP供应商、EDA供应商向公司提供相关产品及服务, 从而对公司的产品采购及新产品的研发迭代产生不利影响。

汇率波动风险: 公司部分销售收入和采购支出需通过美元结算, 由于汇率受国内外政治、经济环境等众多因素的影响, 若未来美元汇率短期内呈现较大波动, 公司将面临汇率波动而承担汇兑损失的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1836	1688	2131	2508	2764
现金	472	469	581	713	858
应收票据及应收账款	97	138	153	205	226
其他应收款	5	21	11	28	19
预付账款	0	0	0	0	0
存货	789	743	1069	1246	1344
其他流动资产	474	316	316	316	316
非流动资产	596	1752	1739	1715	1682
长期股权投资	0	0	-0.5	-1	-1
固定资产	157	148	166	180	189
无形资产	182	192	172	142	106
其他非流动资产	258	1412	1401	1394	1388
资产总计	2432	3440	3869	4222	4446
流动负债	458	889	1173	1256	1080
短期借款	72	382	695	645	492
应付票据及应付账款	135	215	230	306	312
其他流动负债	251	293	248	304	276
非流动负债	122	461	391	321	249
长期借款	20	343	274	203	131
其他非流动负债	102	118	118	118	118
负债合计	580	1350	1565	1576	1329
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	379	379	379	379	379
资本公积	599	632	632	632	632
留存收益	874	1079	1319	1650	2098
归属母公司股东权益	1853	2090	2305	2646	3117
负债和股东权益	2432	3440	3869	4222	4446

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	556	435	48	395	512
净利润	564	205	253	351	483
折旧摊销	90	104	91	110	131
财务费用	9	-24	31	35	19
投资损失	-23	17	18	17	17
营运资金变动	-89	72	-340	-113	-133
其他经营现金流	5	61	-4.6	-5	-5
投资活动现金流	-160	-1214	-91	-98	-111
资本支出	108	210	78	86	99
长期投资	-75	-825	0	0	0
其他投资现金流	23	-179	-13	-12	-13
筹资活动现金流	-376	549	-159	-115	-103
短期借款	25	310	313	-50	-153
长期借款	20	323	-70	-71	-72
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	-403	6	122
现金净增加额	27	-224	-201	182	298

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2368	2020	2501	3070	3694
营业成本	1397	1284	1631	1968	2266
营业税金及附加	12	8	9	14	16
销售费用	23	22	24	29	36
管理费用	99	90	102	123	154
研发费用	486	494	528	637	802
财务费用	9	-24	31	35	19
资产和信用减值损失	1	-20	0	0	0
其他收益	176	92	99	114	120
公允价值变动收益	5	4	4	4	4.4
投资净收益	23	-17	-18	-17	-17
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	546	206	262	366	508
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	12	3	4	5
利润总额	546	194	259	362	503
所得税	-18	-10.6	6	11	20
净利润	564	205	253	351	483
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	564	205	253	351	483
EBITDA	639	283	381	505	654
EPS (元/股)	1.34	0.49	0.60	0.83	1.15

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.8	-14.7	23.8	22.7	20.4
营业利润 (%)	-27.1	-62.3	27.3	39.7	38.6
归属母公司净利润 (%)	-25.1	-63.7	23.4	39.0	37.5
获利能力					
毛利率 (%)	41.0	36.5	34.8	35.9	38.7
净利率 (%)	23.8	10.1	10.1	11.4	13.1
ROE (%)	30.5	9.8	11.0	13.3	15.5
ROIC (%)	27.0	6.3	8.2	10.4	12.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.8	39.3	40.4	37.3	29.9
净负债比率 (%)	-11.9	21.5	24.4	11.7	-2.0
流动比率	4.0	1.9	1.8	2.0	2.6
速动比率	1.5	1.0	0.8	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	23.7	17.2	17.2	17.2	17.2
应付账款周转率	7.0	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.34	0.49	0.60	0.83	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.32	1.03	0.12	0.94	1.22
每股净资产 (最新摊薄)	4.40	4.96	5.47	6.28	7.40
估值比率					
P/E	62.8	173.2	140.4	101.0	73.4
P/B	19.1	17.0	15.4	13.4	11.4
EV/EBITDA	49.4	113.6	84.7	63.4	48.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686