

星辰科技 (301536.SZ)

25Q1 季度营收同比增长 26.4%，布局端侧 AI 打造成长新引擎

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,020	2,354	3,023	3,638	4,300
增长率 yoy (%)	-14.7	16.5	28.5	20.4	18.2
归母净利润 (百万元)	205	256	301	398	501
增长率 yoy (%)	-63.7	25.2	17.3	32.3	26.1
ROE (%)	9.8	8.6	9.4	11.2	12.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.49	0.61	0.71	0.94	1.19
P/E (倍)	113.6	90.7	77.3	58.5	46.4
P/B (倍)	11.1	7.8	7.3	6.5	5.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

25Q1 季度营收同比+26.4%，扣非净利润同比-14.0%，略低于预期。

24 年营收 23.54 亿元，同比+16.5%，归母净利润 2.56 亿元，同比+25.2%，扣非净利润 1.81 亿元，同比+0.4%；毛利率 35.79%，同比-0.67pct，净利率 10.89%，同比+0.76pct，扣非净利率 7.69%，同比-1.23pct。

25Q1 单季度营收 6.65 亿元，同比+26.4%，归母净利润 0.51 亿元，同比+0.5%，扣非净利润 0.40 亿元，同比-14.0%；扣非净利润同比下降，主要系 25Q1 季度毛利率同比-3.12pct，使得扣非净利率同比-2.81pct 所致。

24 年智能安防业务营收同比+10.1%，智能物联业务营收同比+38.6%。

1) 第一大业务为智能安防业务，24 年该业务营收 15.88 亿元，同比+10.1%，占总营收 67.5%，毛利率 33.42%；受益公司在 ISP 和 AI 方面深厚积累，叠加产品结构优化、围绕低功耗新型应用场景及海外消费端快速扩张等因素。

2) 第二大业务为智能物联业务，24 年该业务营收 4.75 亿元，同比+38.6%，占总营收 20.2%，毛利率 44.35%；主要受益于公司智能机器人、工业 HMI 等新业务占比持续提升，成为新增长引擎，或有望推动 25 年该业务持续增长。

公司自研 AI 芯片累计出货量超 1 亿颗，各业务线新品均已搭载 AI 算力。

公司在先进制程、AI 处理器、深度学习和图像识别、低功耗等方面均有深厚的技术积累及丰富的行业经验。公司自研的 AI 处理器已集成至各业务线产品中，目前各业务线推出的新品均已搭载 AI 算力。截至 2025 年 3 月 25 日，公司自研的 AI 芯片自出货开始，实现累计出货量已超过 1 亿颗。

购买 3D ToF 无形资产，公司已形成 3D 感知 +AI 计算的感算一体解决方案。

2024 年 8 月公司购买 3D ToF 相关资产，已形成专门的 3D 感知业务线，已推出部分 iToF 系列产品，应用于多媒体、机器人等市场；并在研发新一代 dToF 系列产品，应用于车载激光雷达、智能机器人、低空经济设备等。公司已搭配现有 ISP 技术及 SoC 产品，形成 3D 感知+AI 计算的感算一体解决方案。

国内视频安防 SoC 芯片领先企业，维持“增持”评级。

公司作为国内视频安防 SoC 芯片领先企业，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 2025~2027 年归母净利润分别为 3.01/3.98/5.01 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 77/59/46 倍，维持“增持”评级。

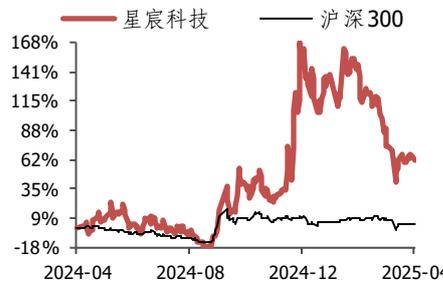
风险提示：研发不及预期；市场竞争风险；国际贸易摩擦；汇率波动风险等。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 28 日收盘价 (元)	55.23
总市值 (百万元)	23,255.14
流通市值 (百万元)	10,305.28
总股本 (百万股)	421.06
流通股本 (百万股)	186.59
近 3 月日均成交额 (百万元)	431.12

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

相关研究

1、《视频安防 SoC 芯片龙头，积极布局端侧 AI 拓展成长新赛道—星辰科技公司动态点评》2024-12-31

25Q1 单季度营收 6.65 亿元，同比+26.4%，环比+23.0%，归母净利润 0.51 亿元，同比+0.5%，环比-14.7%，扣非净利润 0.40 亿元，同比-14.0%，环比+129.5%，

25Q1 单季度毛利率 33.29%，同比-3.12pct，环比-1.83pct，净利率 7.69%，同比-1.98pct，环比-3.41pct，扣非净利率 5.99%，同比-2.81pct，环比+2.78pct，其中 Q1 季度扣非净利率环比提升主要系 Q1 季度研发费用率环比-6.18pct 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)	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
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	665.42	540.80	630.00	656.11	526.62
同比(%)	26.36	-0.97	29.08	19.43	20.54
环比(%)	23.04	-14.16	-3.98	24.59	-3.57
营业总成本	647.37	557.54	589.89	600.64	502.76
营业利润	50.84	52.92	81.25	77.36	50.92
同比(%)	-0.14	253.36	4.15	14.75	11.82
环比(%)	-3.93	-34.86	5.02	51.95	239.96
利润总额	51.01	53.02	81.20	77.30	50.93
净利润	51.18	60.02	66.62	78.68	50.93
同比(%)	0.48	254.18	-6.57	12.83	9.02
环比(%)	-14.73	-9.91	-15.32	54.48	200.55
归属母公司股东的净利润	51.18	60.02	66.62	78.68	50.93
同比(%)	0.48	254.18	-6.57	12.83	9.02
环比(%)	-14.73	-9.91	-15.32	54.48	200.55
扣非后归属母公司股东的净利润	39.87	17.37	49.80	67.40	46.37
同比(%)	-14.03				
环比(%)	129.49	-65.11	-26.12	45.35	
EPS	0.12	0.14	0.16	0.19	0.12
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	686.12	635.66	719.94	744.62	545.22
经营活动现金净流量	135.68	45.71	49.76	233.57	89.74
购建固定无形长期资产支付的现金	35.82	81.58	14.86	4.71	97.39
投资支付的现金	660.74	243.57	785.72	1875.29	295.00
投资活动现金净流量	143.08	12.42	-122.48	-827.29	30.40
吸收投资收到的现金		0.00	0.00	-18.91	646.81
取得借款收到的现金	156.33	86.32	28.85	169.05	140.78
筹资活动现金净流量	46.39	-84.78	-51.04	-9.87	626.79
现金流量净额	326.65	-31.56	-124.53	-587.86	740.27
关键比率					
ROE(%)	1.71	2.05	2.33	2.81	2.09
扣非后 ROE(%)	1.33	0.59	1.74	2.41	1.91
ROA(%)	1.17	1.39	1.55	1.90	1.37
销售毛利率(%)	33.29	35.12	35.34	36.28	36.41
销售净利率(%)	7.69	11.10	10.58	11.99	9.67

资料来源: 公司 2024 年年报, 公司 2024 年第一季度财务报告~2025 年第一季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 23.54 亿元，同比+16.5%，归母净利润 2.56 亿元，同比+25.2%，扣非净利润 1.81 亿元，同比+0.4%；24 年毛利率 35.79%，同比-0.67pct，净利率 10.89%，同比+0.76pct，扣非净利率 7.69%，同比-1.23pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

星辰科技[301536.SZ] - 财务摘要	2025-03-31	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	一季报	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	665.42	2353.53	2020.43	2367.53	2685.67
同比(%)	26.36	16.49	-14.66	-11.85	125.19
营业总成本	647.37	2250.82	1873.46	2026.64	2006.97
营业利润	50.84	262.45	205.94	546.41	749.34
同比(%)	-0.14	27.44	-62.31	-27.08	240.16
利润总额	51.01	262.45	194.13	545.94	749.03
同比(%)	0.15	35.20	-64.44	-27.11	239.93
净利润	51.18	256.26	204.71	564.31	753.70
同比(%)	0.48	25.18	-63.72	-25.13	247.29
归属母公司股东的净利润	51.18	256.26	204.71	564.31	753.70
同比(%)	0.48	25.18	-63.72	-25.13	247.29
非经常性损益	11.31	75.32	24.53	120.74	51.09
扣非后归属母公司股东的净利润	39.87	180.94	180.19	443.57	702.61
同比(%)	-14.03	0.42	-59.38	-36.87	337.67
研发支出	167.93	602.35	493.92	486.28	453.87
EBIT		190.80	194.19	527.40	729.78
EBITDA		328.01	307.81	625.37	801.31
资产负债表摘要					
流动资产	2989.21	2724.71	1687.85	1836.06	1915.11
固定资产		276.03	148.28	156.57	33.36
长期股权投资					
资产总计	4423.74	4299.26	3440.07	2432.42	2348.19
增长率	10.65	24.98	41.43	3.59	129.18
流动负债	953.64	871.51	889.16	458.13	627.46
非流动负债	439.65	459.33	461.08	121.51	100.11
负债合计	1393.29	1330.84	1350.24	579.64	727.57
增长率	14.05	-1.44	132.95	-20.33	108.57
股东权益	3030.45	2968.42	2089.83	1852.78	1620.63
归属母公司股东的权益	3030.45	2968.42	2089.83	1852.78	1620.63
增长率	9.15	42.04	12.79	14.32	139.82
资本公积金	1265.20	1254.46	631.91	599.48	568.35
盈余公积金	178.65	178.65	153.21	131.15	68.99
未分配利润	1165.26	1114.08	925.38	742.72	604.35
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	686.12	2645.44	2205.48	2584.62	2870.84
经营活动现金净流量	135.68	418.78	434.52	556.09	317.68
购建固定无形长期资产支付的现金	35.82	198.55	209.62	108.05	149.44
投资支付的现金	660.74	3199.58	1381.11	1652.65	1160.28
投资活动现金净流量	143.08	-906.95	-1213.56	-160.13	-452.66
吸收投资收到的现金		627.90			166.74
取得借款收到的现金	156.33	425.00	1056.73	904.04	400.19
筹资活动现金净流量	46.39	481.10	549.11	-376.00	180.99
现金净增加额	326.65	-3.67	-223.66	27.24	44.86
期末现金余额	558.68	232.03	235.71	459.37	432.13
折旧与摊销		137.21	113.62	97.98	71.53

资料来源: 公司 2021 年年报~2024 年年报, 公司 2025 年第一季度财务报告, 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

国际贸易摩擦: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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1688	2725	3359	3565	4060
现金	469	311	399	480	567
应收票据及应收账款	138	115	223	176	301
其他应收款	21	13	30	21	40
预付账款	0	0	0	0	0
存货	743	771	1190	1372	1636
其他流动资产	316	1515	1515	1515	1515
非流动资产	1752	1575	1543	1496	1496
长期股权投资	0	0	0.0	0	0
固定资产	148	276	276	276	279
无形资产	192	221	171	111	100
其他非流动资产	1412	1078	1096	1109	1116
资产总计	3440	4299	4902	5061	5556
流动负债	889	872	1337	1213	1320
短期借款	382	331	608	628	463
应付票据及应付账款	215	183	363	254	456
其他流动负债	293	357	365	331	401
非流动负债	461	459	380	298	223
长期借款	343	373	294	211	136
其他非流动负债	118	87	87	87	87
负债合计	1350	1331	1717	1510	1543
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	379	421	421	421	421
资本公积	632	1254	1254	1254	1254
留存收益	1079	1293	1555	1889	2289
归属母公司股东权益	2090	2968	3185	3551	4013
负债和股东权益	3440	4299	4902	5061	5556

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	419	117	265	432
净利润	205	256	301	398	501
折旧摊销	104	131	134	155	97
财务费用	-24	-1	33	33	23
投资损失	17	-39	-39	-39	-39
营运资金变动	72	66	-299	-269	-135
其他经营现金流	61	6	-12	-13	-15
投资活动现金流	-1214	-907	-52	-56	-43
资本支出	210	199	102	108	97
长期投资	-825	-749	0	0	0
其他投资现金流	-179	41	51	52	54
筹资活动现金流	549	481	-254	-148	-137
短期借款	310	-51	277	19	-164
长期借款	323	29	-79	-83	-75
普通股增加	0	42	0	0	0
资本公积增加	32	623	0	0	0
其他筹资现金流	-117	-162	-452	-84	102
现金净增加额	-224	-4	-189	62	252

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2020	2354	3023	3638	4300
营业成本	1284	1511	2010	2306	2632
营业税金及附加	8	11	14	17	19
销售费用	22	22	28	36	43
管理费用	90	106	125	157	187
研发费用	494	602	661	841	1022
财务费用	-24	-1	33	33	23
资产和信用减值损失	-20	13	0	0	0
其他收益	92	76	109	113	97
公允价值变动收益	4	32	11	13	15.2
投资净收益	-17	39	39	39	39
资产处置收益	1	-0.1	0	0	0
营业利润	206	262	312	414	527
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	12	0	3	4	5
利润总额	194	262	308	410	522
所得税	-11	6.2	8	13	21
净利润	205	256	301	398	501
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	205	256	301	398	501
EBITDA	283	394	473	600	645
EPS (元/股)	0.49	0.61	0.71	0.94	1.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-14.7	16.5	28.5	20.4	18.2
营业利润 (%)	-62.3	27.4	18.7	33.0	27.2
归属母公司净利润 (%)	-63.7	25.2	17.3	32.3	26.1
获利能力					
毛利率 (%)	36.5	35.8	33.5	36.6	38.8
净利率 (%)	10.1	10.9	9.9	10.9	11.7
ROE (%)	9.8	8.6	9.4	11.2	12.5
ROIC (%)	6.3	6.6	7.8	9.5	11.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.3	31.0	35.0	29.8	27.8
净负债比率 (%)	21.5	20.1	20.3	14.1	4.4
流动比率	1.9	3.1	2.5	2.9	3.1
速动比率	1.0	1.7	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	17.2	18.6	17.9	18.2	18.0
应付账款周转率	7.3	7.8	7.6	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.61	0.71	0.94	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	0.99	0.28	0.63	1.03
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	7.05	7.56	8.43	9.53
估值比率					
P/E	113.6	90.7	77.3	58.5	46.4
P/B	11.1	7.8	7.3	6.5	5.8
EV/EBITDA	83.0	57.9	48.3	37.9	34.7

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