股票投资评级

增持 |调整

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）	68.18
总股本/流通股本（亿股）	4.22 / 1.87
总市值/流通市值（亿元）	288 / 128
52 周内最高/最低价	91.18 / 28.06
资产负债率(%)	31.0%
市盈率	109.97
第一大股东	SigmaStar Technology Inc.

研究所

分析师:万玮
SAC 登记编号:S1340525030001
Email:wanwei@cnpsec.com
分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

星宸科技(301536)

拟收购富芮坤控制权，“智能计算”与“可靠连接”互补

● 事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 14.03 亿元，同比增长 18.63%；归母净利润 1.20 亿元，同比下滑 7.47%。

● 投资要点

单季度营收历史新高。公司上半年实现营业收入 14.03 亿元，同比增长约 18.63%，其中智能车载实现营业收入约 1.51 亿元，同比增长约 45.43%；智能物联实现营业收入约 3.25 亿元，同比增长约 31.79%；智能安防实现营业收入约 9.09 亿元，同比增长约 12%；归母净利润 1.20 亿元，同比下滑 7.47%，主要系毛利率的波动及费用的持续投入。单季度来看，Q2 实现营业收入约 7.4 亿元，同比增长约 12.4%、环比增长约 10.9%，创公司半年度及单季度营收历史新高；归母净利润 0.69 亿元，同比下滑 12.62%，环比增长 34.34%。未来公司会陆续推出多款高端先进制程新品，并持续拓展高端客户，提升高毛利产品和高端客户的占比，进而提升公司整体 ASP 及毛利水平，盈利能力长期向好。

拟现金收购富芮坤控制权，实现“智能计算”与“可靠连接”互补。富芮坤主营产品包括双模蓝牙及超低功耗蓝牙芯片，广泛应用于智能家居、车载出行、工业通讯、家电医疗、智能穿戴等多元领域。公司拟以人民币约 2.1 亿元现金收购富芮坤 53.3087%的股权。对星宸而言，以视觉主控 SoC 与富芮坤的蓝牙 SoC/MCU，通过异构计算架构能够提升在端侧 AI 任务上的协同。以星宸视觉主控 SoC 承担复杂的图像处理与型推理，而富芮坤蓝牙 SoC/MCU 作为低功耗协处理器，负责持续感知传感器信号、处理轻量级语音交互及设备互联(如车载设备互联、车载音频、智能眼镜等应用场景)。双方通过软硬件系统级芯片方案实现端侧 AI 任务的动态调度与多模态数据融合，以更好地应对各类终端场景对智能物联的需求，增强各类终端设备的智能性与用户体验。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 29.1/34.7/41.0 亿元，归母净利润分别为 2.9/4.2/5.3 亿元，给予“增持”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2354	2909	3465	4101
增长率(%)	16.49	23.59	19.12	18.37
EBITDA（百万元）	328.01	457.88	607.60	738.14
归属母公司净利润（百万元）	256.26	291.45	420.74	528.88
增长率(%)	25.18	13.73	44.36	25.70
EPS(元/股)	0.61	0.69	1.00	1.25
市盈率（P/E）	112.20	98.65	68.34	54.37
市净率（P/B）	9.69	8.85	7.93	7.02
EV/EBITDA	104.18	61.96	45.96	37.10

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
营业收入	2354	2909	3465	4101
营业成本	1511	1938	2291	2691
税金及附加	11	13	16	18
销售费用	22	29	35	41
管理费用	106	108	128	144
研发费用	602	666	693	820
财务费用	-1	32	50	69
资产减值损失	13	0	0	0
营业利润	262	288	418	527
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	262	288	418	527
所得税	6	-3	-3	-2
净利润	256	291	421	529
归母净利润	256	291	421	529
每股收益（元）	0.61	0.69	1.00	1.25
资产负债表				
货币资金	311	1967	3144	4420
交易性金融资产	1032	1032	1032	1032
应收票据及应收账款	115	134	163	191
预付款项	0	34	42	52
存货	771	340	398	456
流动资产合计	2725	4024	5314	6704
固定资产	276	247	214	176
在建工程	0	0	0	0
无形资产	221	168	116	63
非流动资产合计	1575	1323	1234	1143
资产总计	4299	5347	6548	7847
短期借款	331	704	1078	1451
应付票据及应付账款	183	269	318	365
其他流动负债	357	370	413	460
流动负债合计	872	1344	1809	2276
其他	459	754	1113	1473
非流动负债合计	459	754	1113	1473
负债合计	1331	2098	2922	3749
股本	421	422	422	422
资本公积金	1254	1275	1275	1275
未分配利润	1114	1328	1641	2034
少数股东权益	0	0	0	0
其他	179	224	288	367
所有者权益合计	2968	3249	3625	4098
负债和所有者权益总计	4299	5347	6548	7847

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.5%	23.6%	19.1%	18.4%
营业利润	27.4%	9.7%	45.0%	26.1%
归属于母公司净利润	25.2%	13.7%	44.4%	25.7%
获利能力				
毛利率	35.8%	33.4%	33.9%	34.4%
净利率	10.9%	10.0%	12.1%	12.9%
ROE	8.6%	9.0%	11.6%	12.9%
ROIC	4.9%	6.7%	7.9%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	31.0%	39.2%	44.6%	47.8%
流动比率	3.13	2.99	2.94	2.95
营运能力				
应收账款周转率	18.57	23.41	23.35	23.17
存货周转率	2.00	3.49	6.21	6.31
总资产周转率	0.61	0.60	0.58	0.57
每股指标（元）				
每股收益	0.61	0.69	1.00	1.25
每股净资产	7.04	7.70	8.60	9.72
估值比率				
PE	112.20	98.65	68.34	54.37
PB	9.69	8.85	7.93	7.02
现金流量表				
净利润	256	291	421	529
折旧和摊销	137	138	140	142
营运资本变动	103	389	-20	-21
其他	-78	15	33	32
经营活动现金流净额	419	834	574	682
资本开支	-199	-51	-51	-51
其他	-708	229	16	37
投资活动现金流净额	-907	179	-35	-14
股权融资	628	21	0	0
债务融资	-9	689	733	733
其他	-138	-63	-95	-126
筹资活动现金流净额	481	647	638	607
现金及现金等价物净增加额	-4	1656	1177	1276

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”）已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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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