

# 星宸科技 (301536.SZ)

## 公司快报

### 视频安防芯片龙头，持续推动技术升级和国际化战略

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(首次)**

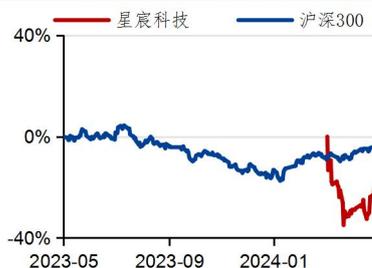
股价(2024-05-24)

36.18 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	15,233.95
流通市值(百万元)	1,287.42
总股本(百万股)	421.06
流通股本(百万股)	35.58
12个月价格区间	42.54/33.47

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	5.98	120.68	130.35
绝对收益	8.0	123.89	123.89

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.cn

#### 相关报告

◆ **视频安防芯片龙头，产品线布局完善：** 公司成立于 2017 年 12 月 21 日，为全球领先视频安防芯片设计企业，主营业务为视频安防芯片的研发及销售，产品主要应用于智能安防、视频对讲、智能车载等领域。公司在芯片设计全流程具有丰富经验，可支撑大型先进工艺下的 SoC 设计。公司自研全套 AI 技术，包含 AI 处理器指令集、AI 处理器 IP 及其编译器、仿真器等全套 AI 处理器工具链。公司拥有大量核心 IP 资源，包含图像 IP、视频 IP、高速模拟 IP 和音频 IP 等。公司在创立之初就敏锐地发现了行业中的各细分领域发展契机，基于视频安防芯片的核心技术，研发多类应用于不同下游领域的产品，具有全产品线的供应能力。公司产品线横跨智能安防、视频对讲、智能车载等多个细分领域，在新兴的 AI 领域也有布局完整的产品线，为国内产品线最丰富、业务布局最完善的厂商之一。公司在行业内主要竞争对手包括境外知名厂商及境内头部厂商。境外厂商中主要竞争对手包括安霸、联咏科技等；境内厂商主要包括华为海思、富瀚微、北京君正、寒武纪、瑞芯微、国科微等。公司在全球范围内积累了丰富的终端客户资源，智能安防芯片大规模应用于行业领先的安防品牌的终端产品中，视频对讲芯片方案覆盖了多家全球主流视频对讲企业，智能车载芯片进入了多家知名的车载视觉厂商的供应链体系。根据 Frost&Sullivan 数据，在智能安防领域，以出货量口径计算，2021 年公司在全球 IPC SoC 市场和全球 NVR SoC 市场的份额分别为 36.5% 和 38.7%，均位列市场第一；在视频对讲领域，以出货量口径计算，2021 年公司在全球 USB 视频会议摄像头芯片市场的份额为 51.8%，位列市场第一；在智能车载领域，以出货量口径计算，2021 年公司在全球行车记录仪芯片市场的份额为 24.0%，位列市场第二，在中国 1080P 及以上行车记录仪芯片市场的份额为 50.0%，位列市场第一。

◆ **持续布局 AI 等核心技术升级，坚持国际化战略：** 图像处理质量方面，公司将继续大力投入研发力量，开发支持 8K60fps 处理能力的图像信号处理器，升级图像信号处理的吞吐能力。同时，公司将进一步提升图像信号处理器在暗光环境下的图像处理能力，升级多图像拼接、红外图像融合、3D 深度处理等图像信号处理技术。AI 方面，公司的通用型 AI 处理器 IP，从处理器指令集、硬件 IP 到编译器、软件工具链以及部分常用人工智能算法，全部实现自研，并已实现大规模量产，并应用于公司智能安防、视频对讲、智能车载等芯片中。目前公司的 AI 处理器 IP 研发已迭代至第三代，其处理能力、算法兼容性、能效比均不断迭代和提升。公司的第三代 AI 处理器 IP 具有以下特征：1) 可缩放的架构，支持 0.2T 到 32T 的算力配置；2) 能效比达 0.2W/T；3) 通过指令集的更新，对最新的 AI 算法进一步加速和支持，提供更强算法适配性；4) 通过软件编译器优化，使芯片运算资源的使用更加有效，DDR 内存带宽的占用更加节省，调试手段也更加丰富高效。芯片编解码效率方面，公司在编解码技术上进行了大量的研发布局，公司自研的视频编解码器已升级至第五代，支持 H.264、H.265、AV1 等多种视频编码协议，编码规格达每秒 4K120fps。公司通过自研码率控制算法，可根据客户的需求，做到图像质量和压缩率的有效平



衡，完成客户在不同场景下的视频编解码需求。在高清视频普及的推动下，编解码技术的要求越来越高，公司未来将持续升级编解码技术，将继续开发支持 8K60fps 的视频编解码 IP。同时，公司进一步将 AI 技术用于视频编解码，通过识别高价值区域和低价值区域，将码流和带宽向高价值区域倾斜，进一步提升编解码效率和实际视频体验。公司始终坚持国际化的战略，公司产品远销海外多个国家和地区，与多家海外知名厂商开展业务合作。公司通过持续引进高层次的具有国际战略思路和专长的人才，不断提升公司国际产品研发和营销水平。未来公司将在现有客户基础上，借助国内市场技术和产品形成大规模应用的趋势，充分利用公司的技术优势、品牌优势、市场优势等，加大海外营销和技术支持网络建设力度。公司将结合当地市场特点，通过参加国际展会、行业论坛等方式，整合各类资源，加强公司芯片产品和技术的宣传力度，提升公司的国际知名度，提高公司的国际化竞争优势，使公司成为全球最具影响力的视频安防芯片供应商。

◆ **投资建议：** 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 24.80 亿元、29.68 亿元、35.54 亿元、同比增速分别为 22.7%、19.7%、19.7%，预计分别实现归母净利润 2.72 亿元、4.17 亿元、5.78 亿元，同比增速分别为 32.6%、53.6%、38.5%，对应的 PE 分别为 56.1 倍、36.5 倍、26.4 倍，考虑到公司是视频安防芯片龙头厂商、产品线布局完善、产品持续升级、全球化战略持续推动，首次覆盖，给予“买入-A”建议。

◆ **风险提示：** 下游需求不及预期、同行业竞争加剧、公司新品进展不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,368	2,020	2,480	2,968	3,554
YoY(%)	-11.8	-14.7	22.7	19.7	19.7
归母净利润(百万元)	564	205	272	417	578
YoY(%)	-25.1	-63.7	32.6	53.6	38.5
毛利率(%)	41.0	36.5	37.6	38.4	39.1
EPS(摊薄/元)	1.34	0.49	0.64	0.99	1.37
ROE(%)	30.5	9.8	11.5	15.0	17.2
P/E(倍)	27.0	74.4	56.1	36.5	26.4
P/B(倍)	8.2	7.3	6.5	5.5	4.5
净利率(%)	23.8	10.1	10.9	14.0	16.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到公司在智能安防领域产品线布局完善，且未来安防领域以 TO B、TO C 端带动的需求复苏，预计公司智能安防 2024-2026 年分别实现营收 18.03 亿元、21.64 亿元、25.96 亿元，同比增速分别为 25.00%、20.00%、20.00%，毛利率在产品结构调整和海外占比提升的背景下有望回升，预计 2024-2026 年公司该业务毛利率分别为 37.00%、38.00%、39.00%；

2、可视对讲业务方面，除了 2021 年由于疫情导致需求爆发性增长外，一直处于稳健发展的情况，预计该业务公司 2024-2026 年分别实现营收 4.11 亿元、4.93 亿元、5.92 亿元，同比增速分别为 20.00%、20.00%、20.00%，毛利率预计分别为 40.00%、40.00%、40.00%；

3、智能车载领域公司进入了多家知名的车载视觉厂商的供应链体系，预计该业务会呈现稳健增长态势，2024-2026 年公司该业务营收预计分别为 2.15 亿元、2.58 亿元、3.10 亿元，同比增速分别为 15.00%、20.00%、20.00%，毛利率预计分别为 43.00%、43.00%、43.00%；

4、公司其他业务预计 2024-2026 年分别实现营收 0.51 亿元、0.54 亿元、0.56 亿元，同比增速分别为 5.00%、5.00%、5.00%，毛利率预计分别为 15.00%、15.00%、15.00%。

表 1：星辰科技业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>智能安防</b>	1,708.59	1,730.96	1,442.34	1,802.93	2,163.51	2,596.21
同比 (%)		1.31%	-16.67%	25.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	46.40%	38.64%	34.41%	37.00%	38.00%	39.00%
<b>可视对讲</b>	675.20	365.59	342.50	411.00	493.20	591.84
同比 (%)		-45.85%	-6.32%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	45.01%	48.75%	45.39%	40.00%	40.00%	40.00%
<b>智能车载</b>	267.25	225.60	186.97	215.02	258.02	309.62
同比 (%)		-15.58%	-17.12%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	55.59%	49.06%	42.62%	43.00%	43.00%	43.00%
<b>其他业务</b>	34.63	45.38	48.62	51.05	53.60	56.28
同比 (%)		31.04%	7.14%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	27.97%	28.31%	10.44%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>营收合计</b>	2,685.67	2,367.53	2,020.43	2,479.99	2,968.33	3,553.96
同比 (%)		-11.85%	-14.66%	22.75%	19.69%	19.73%
毛利率 (%)	46.73%	41.00%	36.46%	37.56%	38.35%	39.13%

资料来源：聚源，华金证券研究所

可比公司选取瑞芯微、全志科技、晶晨股份、富瀚微，其中：瑞芯微公司主要产品为智能应用处理器芯片、电源管理芯片及其他芯片，同时提供专业技术服务；全志科技目前的主营业务为系智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片的研发与设计；晶晨股份为智能机顶盒、智能电视、音视频系统终端、无线连接及车载信息娱乐系统等多个产品领域提供多媒体 SoC 芯片和系统级解决方案；富瀚微专注于视频监控芯片及解决方案，满足高速增长的数字视频监控市场对视频编解码和图像信号处理的芯片需求。根据可比公司估值均值来看，星辰科技 2024 年-2026 年业绩对应的 PE 略高于可比公司估值均值，从可比公司估值情况对比来看，星辰科技 PE

处于四家可比公司估值的中游。考虑到公司是视频安防芯片龙头厂商、产品线布局完善、产品持续升级、全球化战略持续推动，首次覆盖，给予“买入-A”建议。

表 2：可比公司估值（亿元）

上市公司	市值	归母净利润			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
瑞芯微	223	3.53	5.68	8.44	63.4	39.4	26.5
全志科技	115	1.68	3.28	4.44	68.5	35.2	25.9
晶晨股份	233	7.32	10.68	13.76	31.8	21.8	16.9
富瀚微	68	4.00	4.50	4.50	17.0	15.1	15.1
均值					45.2	27.8	21.1
星辰科技	152	2.72	4.17	5.78	56.1	36.5	26.4

资料来源：Wind 一致预期，星辰科技盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1836	1688	1891	2413	2939	<b>营业收入</b>	2368	2020	2480	2968	3554
现金	472	469	749	1132	1583	营业成本	1397	1284	1548	1830	2163
应收票据及应收账款	97	138	151	195	219	营业税金及附加	12	8	10	12	14
预付账款	0	0	0	0	0	营业费用	23	22	27	30	36
存货	789	743	665	743	802	管理费用	99	90	97	104	124
其他流动资产	479	337	326	343	334	研发费用	486	494	558	623	711
<b>非流动资产</b>	596	1752	1737	1709	1675	财务费用	9	-24	-35	-51	-69
长期投资	0	0	-0	-1	-1	资产减值损失	1	-20	-16	-22	-21
固定资产	157	148	165	176	183	公允价值变动收益	5	4	4	4	4
无形资产	182	192	172	142	106	投资净收益	23	-17	7	6	5
其他非流动资产	258	1412	1401	1392	1386	<b>营业利润</b>	546	206	269	409	563
<b>资产总计</b>	2432	3440	3629	4122	4613	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	458	889	834	981	966	营业外支出	1	12	3	4	5
短期借款	72	382	382	382	382	<b>利润总额</b>	546	194	266	405	559
应付票据及应付账款	135	215	208	291	298	所得税	-18	-11	-5	-12	-19
其他流动负债	251	293	244	307	286	<b>税后利润</b>	564	205	272	417	578
<b>非流动负债</b>	122	461	392	321	249	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	20	343	274	203	132	<b>归属母公司净利润</b>	564	205	272	417	578
其他非流动负债	102	118	118	118	118	EBITDA	627	329	372	518	676
<b>负债合计</b>	580	1350	1225	1302	1215						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	379	379	421	421	421	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	599	632	632	632	632	<b>成长能力</b>					
留存收益	874	1079	1350	1767	2345	营业收入(%)	-11.8	-14.7	22.7	19.7	19.7
归属母公司股东权益	1853	2090	2403	2820	3398	营业利润(%)	-27.1	-62.3	30.8	52.0	37.6
<b>负债和股东权益</b>	2432	3440	3629	4122	4613	归属于母公司净利润(%)	-25.1	-63.7	32.6	53.6	38.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	41.0	36.5	37.6	38.4	39.1
						净利率(%)	23.8	10.1	10.9	14.0	16.3
						ROE(%)	30.5	9.8	11.5	15.0	17.2
						ROIC(%)	26.3	7.9	9.0	11.8	14.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	23.8	39.3	33.8	31.6	26.3
						流动比率	4.0	1.9	2.3	2.5	3.0
						速动比率	1.5	1.0	1.4	1.6	2.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	27.0	74.4	56.1	36.5	26.4
						P/B	8.2	7.3	6.5	5.5	4.5
						EV/EBITDA	23.8	46.9	40.5	28.3	20.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)