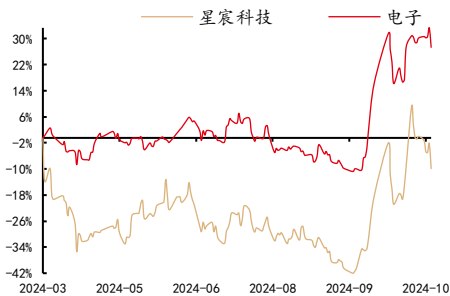


股票投资评级

买入 | 维持

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)	43.46
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 0.38
总市值/流通市值(亿元)	183 / 16
52周内最高/最低价	52.58 / 28.06
资产负债率(%)	39.3%
市盈率	80.48
第一大股东	SigmaStar Technology Inc.

研究所

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

星宸科技(301536)

积极布局 3D 传感，家用机器人、AI 眼镜市场持续发力

● 事件

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 22.95%；归属于上市公司股东的净利润为 1.96 亿元，同比增长 4.51%。

● 投资要点

3D 传感成为未来新增长点。公司在 3D 传感领域分为 iTOF 和 dTOF 两条产品线，iTOF 主要应用于消费类电子，dTOF 则瞄准汽车和工业机器人市场。公司选择了适配技术作为激光雷达的技术路线，市场需求快速增长。

安防业务稳步发展，行业明年积极展望。安防市场前三季度的情况与上半年趋势类似，最强劲的增长需求来自于消费领域；在传统安防领域，目前需求来自于应急项目及水利水电项目。展望四季度，公司认为在消费端能维持不错的增长态势；在传统安防领域，目前从客户的反馈情况来看，整体也是向好的趋势，但相对增幅有限。对于消费者而言，使用较为便捷，成本也不高，只需要一台手机就能远程看到家里情况，客户的需求在这种便利的设备布置以及较低的运营成本下，得到了进一步的释放；第二，安防的需求国内早于海外，因此在全球来看还有很多海外区域市场几乎为空白，这一部分的需求在使用便捷、低成本的基础上，将继续释放，而且能够维持很长一段时间；第三，公司在国内已打磨多年的技术与应用，到了海外，能够快速获得认可，从而需求也能够快速落地。

扫地机器人巩固优势。公司有自信快速进入扫地机市场，并取得行业领先地位，原因如下：第一，在扫地机领域所需要用到的核心技术与安防、车载和视频对讲高度相似，因此对于公司而言，进入这个领域，投入产出比较高。第二，扫地机产品的需求正向视觉结合 AI 及 3D 感知技术快速发展，公司在视觉 AI 方面具备优势，在安防领域的 AI 能力已积累了良好的口碑，并有 3D 感知技术高度协同。第三，公司目前已可以提供高集成度的 SOC 解决方案，如公司自研的“AI in One”AI SOC 芯片 SSU9386，采用视觉模组处理芯片+大核 CPU/IPU 芯片+MCU 芯片+音频算法处理芯片设计，四芯合一提供强大运算处理能力，能够高效应对复杂多变的智能机器人应用场景，降低客户开发难度及成本，提高系统简洁度和可靠性。此外，公司已将端侧大模型的研发作为了战略性的投入，以满足客户对产品高端化和持续演进的需求。从长期来看，公司对市场的整体增长及公司自身的成长持乐观态度。

AI 眼镜市场持续发力。公司已投入研发资源进行相关技术路径的分析和市场调研等前瞻性的动作，并与部分客户展开对接。借由公司在安防领域无网无电户外场景所积累的低功耗技术，搭配领先行业的 ISP 视觉效果，以及先进制程 SOC 能力，都将应用于 AI 眼镜中。

同时,公司已投入下一代低功耗及运动 ISP 技术,争取做到更低功耗、更高质量的影像和成像技术,以更适配智能穿戴的应用场景。此外, AI 眼镜对芯片小型化的要求高,如何把芯片本身做到小型化也存在一定的挑战,公司也已在更先进的制程方面投入布局及规划。

● **投资建议:**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 2.4/3.3/4.7 亿元,维持“买入”评级。

● **风险提示:**

产品研发及技术创新不及预期;行业竞争格局加剧风险;国际贸易摩擦风险;产品推广不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2020	2510	3130	3802
增长率(%)	-14.66	24.23	24.70	21.47
EBITDA(百万元)	307.81	406.75	495.96	644.30
归属母公司净利润(百万元)	204.71	240.90	332.74	470.07
增长率(%)	-63.72	17.68	38.12	41.27
EPS(元/股)	0.49	0.57	0.79	1.12
市盈率(P/E)	89.39	75.96	55.00	38.93
市净率(P/B)	8.76	6.12	5.51	4.82
EV/EBITDA	1.14	43.77	35.75	27.16

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2020	2510	3130	3802	营业收入	-14.7%	24.2%	24.7%	21.5%
营业成本	1284	1600	1970	2355	营业利润	-62.3%	12.5%	37.6%	41.2%
税金及附加	8	20	25	30	归属于母公司净利润	-63.7%	17.7%	38.1%	41.3%
销售费用	22	28	47	42	获利能力				
管理费用	90	163	203	247	毛利率	36.5%	36.3%	37.1%	38.1%
研发费用	494	565	704	836	净利率	10.1%	9.6%	10.6%	12.4%
财务费用	-24	36	27	32	ROE	9.8%	8.1%	10.0%	12.4%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	7.0%	6.2%	6.3%	7.5%
营业利润	206	232	319	450	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.3%	41.2%	47.8%	49.4%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	1.90	2.39	2.13	2.02
利润总额	194	232	319	450	营运能力				
所得税	-11	-9	-14	-20	应收账款周转率	17.16	18.27	19.93	19.10
净利润	205	241	333	470	存货周转率	1.68	1.92	1.91	1.89
归母净利润	205	241	333	470	总资产周转率	0.69	0.59	0.55	0.55
每股收益(元)	0.49	0.57	0.79	1.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.49	0.57	0.79	1.12
货币资金	469	2027	2946	3703	每股净资产	4.96	7.10	7.89	9.01
交易性金融资产	232	282	332	382	估值比率				
应收票据及应收账款	138	136	178	220	PE	89.39	75.96	55.00	38.93
预付款项	0	0	0	0	PB	8.76	6.12	5.51	4.82
存货	743	928	1137	1362	现金流量表				
流动资产合计	1688	3474	4699	5780	净利润	205	241	333	470
固定资产	148	143	128	95	折旧和摊销	114	139	150	162
在建工程	127	177	231	297	营运资本变动	105	-118	-151	-144
无形资产	192	219	235	254	其他	12	62	86	121
非流动资产合计	1752	1613	1668	1716	经营活动现金流净额	435	324	418	608
资产总计	3440	5087	6367	7497	资本开支	-189	-210	-205	-210
短期借款	382	853	1496	2026	其他	-1025	149	-54	-58
应付票据及应付账款	215	234	286	351	投资活动现金流净额	-1214	-61	-259	-268
其他流动负债	293	368	421	485	股权融资	0	651	0	0
流动负债合计	889	1455	2202	2862	债务融资	633	689	843	530
其他	461	642	842	842	其他	-83	-53	-83	-113
非流动负债合计	461	642	842	842	筹资活动现金流净额	549	1286	760	417
负债合计	1350	2097	3044	3704	现金及现金等价物净增加额	-224	1557	919	757
股本	379	421	421	421					
资本公积金	632	1240	1240	1240					
未分配利润	925	1138	1421	1821					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	154	190	240	311					
所有者权益合计	2090	2990	3323	3793					
负债和所有者权益总计	3440	5087	6367	7497					

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”）具备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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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