

星环科技 (688031.SH)

战略投入期业绩持续承压，看好信创机遇下公司产品力提升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	331	373	561	814	1,193
增长率 yoy (%)	27.3	12.6	50.5	45.1	46.6
归母净利润(百万元)	-245	-271	-183	-84	69
增长率 yoy (%)	-32.7	-10.9	32.6	54.1	182.7
ROE (%)	-40.0	-15.9	-12.0	-5.8	4.6
EPS 最新摊薄 (元)	-2.02	-2.25	-1.51	-0.69	0.57
P/E (倍)	-65.5	-59.0	-87.6	-191.0	231.0
P/B (倍)	25.9	9.4	10.5	11.1	10.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 星环科技发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 全年实现营业收入 3.73 亿元, 同比增长 12.62%; 归母净利润-2.71 亿元, 同比下降 10.90%。公司 2023 年一季度实现营业收入 0.43 亿元, 同比增长 76.38%; 归母净利润-0.85 亿元, 同比增长 2.36%。

外部环境影响+内部战略投入, 业绩持续承压。 公司专注于大数据与云基础平台、分布式关系型数据库、数据开发与智能分析工具等基础软件领域研发。2022 年, 公司持续受到外部环境的影响, 使得产品及服务的交付及验收部分受到影响, 给公司的业绩增长带来增长压力。此外, 公司处于战略投入阶段, 营业收入规模相对较小, 不能完全覆盖各项期间费用及成本的投入, 持续投入人员和资金进行产品研发也使得公司利润端承压。2022 年公司研发费用为 1.94 亿元, 研发费用率为 52.06%, 同比提升 9.60pct。2023 年 Q1, 公司收入确认节奏恢复正常, 部分推迟项目获得验收, 营业收入重新实现较高增速。

产品竞争力提升, 受益信创机遇发展。 在高研发投入的支持下, 公司产品技术不断突破, 发布了全系列新版本产品, 进一步提升公司三大类基础软件产品的竞争力。在信创的浪潮下, 公司积极推进基础软件国产化替代进程, 助力金融、能源、制造、交通等行业多个用户实现了数据分析场景中对外国主流厂商大数据平台产品的国产替代。其中, 大数据基础平台 TDH9.0 产品的新版本能更好地实现更平滑的国产化迁移, 与国外开源软件及商业版本相比有更强的功能和性能上的优势。我们看好随着信创市场范围扩展, 公司产品有望在更多行业中展现出较强的竞争力。

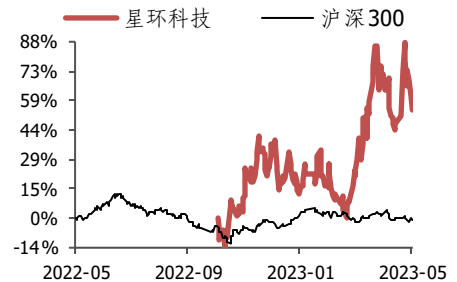
多行业覆盖, 客户稳步增长。 2022 年, 公司在交付验收受阻的情况下仍保持订单增长, 新签订单金额约 4.98 亿元, 同比增长 36.45%, 高于公司营收的增速, 为后续业绩发展提供有力支撑。公司累计签约的终端用户数约 1400 家, 客户遍布金融、政府、能源、电信、交通、教育、制造等十几个行业, 已形成了一定规模的客户基础。公司确认收入的客户数量为 514 家, 相比上年同期的 447 家, 同比增长 14.99%。公司的订单及用户规模持续提升, 广泛的客户使用场景有助于公司持续打磨基础软件产品, 为市场份额扩展打下基础。

增持 (首次评级)

股票信息

行业	计算机
2023 年 5 月 16 日收盘价 (元)	117.06
总市值 (百万元)	14,145.77
流通市值 (百万元)	3,292.45
总股本 (百万股)	120.84
流通股本 (百万股)	28.13
近 3 月日均成交额 (百万元)	233.10

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

费用管控优化，服务毛利率提升。2022年，公司销售/管理/财务费用率分别为55.08%/32.56%/-0.29%，同比下降6.34/8.33/0.35pct。公司通过推广标杆案例、打造品牌效应等措施，进一步提升经营效率，优化三费投入，保障充足的研发投入。

投资建议：公司持续战略投入阶段，内外影响业绩持续承压。在信创浪潮下，公司优化三费发力产品研发，不断提升产品竞争力，部分产品已取得技术及市场领先地位。公司通过多行业广泛覆盖，不断打磨产品，培育客户基础，我们看好公司未来市场份额的拓展带动业绩提升。预测公司2023-2025年实现营收5.61亿元、8.14亿元、11.93亿元；归母净利润-1.83亿元、-0.84亿元、0.69亿元；2025年EPS为0.57，PE为231，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：技术转化不及预期；市场竞争加剧；人员成本过高；经营性现金流波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	804	1874	1707	1874	2363
现金	54	283	611	496	638
应收票据及应收账款	174	242	228	493	608
其他应收款	7	8	21	18	37
预付账款	16	5	27	18	51
存货	43	49	80	98	145
其他流动资产	511	1288	740	752	884
非流动资产	50	74	50	60	66
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	19	24	26	29
无形资产	0	0	0	-0	-0
其他非流动资产	35	55	26	34	37
资产总计	854	1947	1757	1934	2429
流动负债	186	185	193	455	880
短期借款	0	0	0	234	614
应付票据及应付账款	41	50	75	100	138
其他流动负债	145	134	119	121	127
非流动负债	52	54	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	52	54	38	38	38
负债合计	237	239	232	493	918
少数股东权益	-2	-3	-3	-3	-3
股本	91	121	121	121	121
资本公积	943	2278	2278	2278	2278
留存收益	-416	-688	-871	-955	-885
归属母公司股东权益	618	1711	1528	1445	1514
负债和股东权益	854	1947	1757	1934	2429

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-238	-300	-227	-321	-125
净利润	-246	-272	-183	-84	70
折旧摊销	10	10	10	12	17
财务费用	0	-1	-5	6	27
投资损失	-15	-9	-13	-14	-13
营运资金变动	-47	-75	-25	-225	-205
其他经营现金流	59	47	-12	-16	-20
投资活动现金流	-77	-822	587	-23	-86
资本支出	12	31	29	15	20
长期投资	-80	-801	0	0	0
其他投资现金流	15	9	615	-8	-67
筹资活动现金流	30	1321	-31	-6	-27
短期借款	0	0	0	234	380
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	30	0	0	0
资本公积增加	82	1335	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-44	-31	-241	-406
现金净增加额	-286	199	329	-350	-238

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	331	373	561	814	1193
营业成本	136	162	231	316	436
营业税金及附加	3	2	4	6	9
营业费用	203	205	210	232	246
管理费用	135	121	117	110	107
研发费用	140	194	246	298	379
财务费用	0	-1	-5	6	27
资产和信用减值损失	-4	-4	-8	-10	-14
其他收益	33	37	27	29	31
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	15	9	13	14	13
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	-247	-273	-185	-86	69
营业外收入	1	0	1	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-246	-272	-183	-84	70
所得税	0	0	0	0	-0
净利润	-246	-272	-183	-84	70
少数股东损益	-2	-1	-0	-0	0
归属母公司净利润	-245	-271	-183	-84	69
EBITDA	-238	-271	-186	-82	95
EPS (元/股)	-2.02	-2.25	-1.51	-0.69	0.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	27.3	12.6	50.5	45.1	46.6
营业利润 (%)	-31.1	-10.3	32.3	53.5	180.1
归属母公司净利润 (%)	-32.7	-10.9	32.6	54.1	182.7
获利能力					
毛利率 (%)	58.9	56.5	58.7	61.1	63.5
净利率 (%)	-74.4	-73.1	-32.7	-10.3	5.8
ROE (%)	-40.0	-15.9	-12.0	-5.8	4.6
ROIC (%)	-38.1	-16.0	-12.7	-5.5	3.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.8	12.3	13.2	25.5	37.8
净负债比率 (%)	-3.5	-14.0	-38.6	-16.6	-0.1
流动比率	4.3	10.1	8.8	4.1	2.7
速动比率	4.0	9.9	8.3	3.9	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.3	1.8	2.4	2.3	2.2
应付账款周转率	3.8	3.6	3.7	3.6	3.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-2.02	-2.25	-1.51	-0.69	0.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.97	-2.48	-1.88	-2.65	-1.03
每股净资产 (最新摊薄)	5.12	14.16	12.65	11.95	12.53
估值比率					
P/E	-65.5	-59.0	-87.6	-191.0	231.0
P/B	25.9	9.4	10.5	11.1	10.6
EV/EBITDA	-65.1	-53.6	-79.0	-184.5	160.0

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		

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