

星环科技 (688031.SH)

无评级 (维持)

疫情影响收入略有滞后, 或受益于数据要素加速发展

公司 22 年受疫情影响部分收入略有滞后, 持续加大销售与研发投入提升竞争力。公司产品作为数据的重要承载, 有望凭借先发卡位优势, 受益于数据要素市场加速建设, 得到快速发展机遇。

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩预告, 预计 2022 年实现营业收入 3.60-4.00 亿元, 较上年同期增加 2913.84 至 6913.84 万元, 同比增加 8.81%-20.90%; 预计归母净利润为 -2.80 至 -2.50 亿元, 与上年同期相比, 亏损增加 532.45-3532.45 万元, 同比增亏 2.18%-14.44%; 扣非归母净利润为 -3.20 至 -2.80 亿元, 与上年同期相比, 亏损减少 159.06 万元至增加 3840.94 万元, 同比增亏 -0.56% 至 13.64%。
- **受疫情影响部分收入略有滞后, 持续加大销售与研发投入提升竞争力。** 根据业绩预告, 预计 Q4 单季度实现营收 1.89-2.29 亿元, 同比减少 -2.58% 至增长 18.04%; 归母净利润亏损 5445.79 至 2445.79 万元, 同比增亏 60.45% 至减亏 27.94%; 扣非归母净利润亏损 7018.04 至 3018.04 万元。报告期内公司受全国疫情影响, 公司产品及服务的交付及验收周期略有延长, 部分收入确认滞后。公司持续加大研发投入力度, 尤其是在分布式关系型数据库产品领域, 提升产品竞争力; 客户方面, 持续加强金融、能源、制造、交通、政府等行业拓展, 进一步加强和扩充销售队伍的建设以进行相关垂直行业的市场开拓、客户挖掘及行业深耕, 相关销售费用投入持续增加。
- **公司产品线覆盖完善, 有望受益于数据要素市场加速建设。** 公司产品线齐全, 以多模型数据处理能力为核心的大数据基础平台 TDH 与分布式数据库 KunDB 等产品矩阵布局完善, 能够实现跨多种模型进行有效的数据连接和保证数据的一致性, 是数据的重要承载。同时, 公司还积极拓展数据流通环节, 已经拥有一套完整的数据流通解决方案, 在数据安全防护方面, 支持对数据进行静态/动态脱敏或者加水印、加噪音, 并采用隐私计算的框架促进整个数据的流通。公司产品作为数据的重要承载, 有望凭借先发卡位优势, 受益于数据要素市场加速建设, 得到快速发展机遇。
- **维持“无评级”投资评级。** 预计公司 23-24 营收 4.95/6.33 亿元, 有望受益于数据要素市场加速推进, 得到加速发展机遇, 维持“无评级”投资评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、政策不及预期、产品创新不及预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 260 | 331 | 380 | 495 | 633 |
| 同比增长 | 49% | 27% | 15% | 30% | 28% |
| 营业利润(百万元) | (188) | (247) | (258) | (162) | (99) |
| 同比增长 | -11% | 31% | 5% | -37% | -39% |
| 归母净利润(百万元) | (184) | (245) | (256) | (160) | (97) |
| 同比增长 | -13% | 33% | 5% | -37% | -39% |
| 每股收益(元) | -1.53 | -2.02 | -2.12 | -1.32 | -0.81 |
| PE | -61.1 | -46.0 | -44.0 | -70.5 | -115.5 |
| PB | 14.4 | 18.2 | 28.7 | 36.4 | 43.3 |

资料来源: 公司数据、招商证券

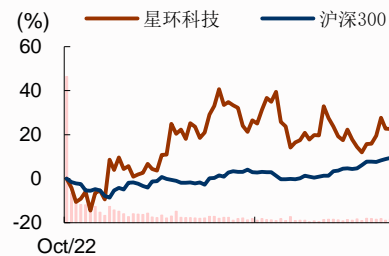
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 93.21 元

基础数据

| | |
|------------|-------|
| 总股本(万股) | 12084 |
| 已上市流通股(万股) | 2654 |
| 总市值(亿元) | 113 |
| 流通市值(亿元) | 25 |
| 每股净资产(MRQ) | 3.4 |
| ROE(TTM) | -63.6 |
| 资产负债率 | 31.6% |
| 主要股东 | 孙元浩 |
| 主要股东持股比例 | 9.24% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|-----|----|-----|
| 绝对表现 | -12 | 97 | 97 |
| 相对表现 | -21 | 99 | 110 |



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《星环科技(688031): 大数据平台先行者, 覆盖数据全生命周期管理——精读新股系列(十四)》
2022-10-14

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

石恺 研究助理

shikai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| 流动资产 | 931 | 804 | 819 | 910 | 1022 |
| 现金 | 339 | 54 | 59 | 70 | 86 |
| 交易性投资 | 410 | 491 | 491 | 491 | 491 |
| 应收票据 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 应收款项 | 120 | 173 | 179 | 232 | 298 |
| 其它应收款 | 8 | 7 | 8 | 10 | 13 |
| 存货 | 31 | 43 | 41 | 52 | 66 |
| 其他 | 21 | 36 | 41 | 53 | 67 |
| 非流动资产 | 18 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 13 | 14 | 15 | 15 | 16 |
| 无形资产商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 5 | 35 | 35 | 34 | 34 |
| 资产总计 | 949 | 854 | 869 | 960 | 1072 |
| 流动负债 | 133 | 186 | 428 | 603 | 765 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 242 | 389 | 515 |
| 应付账款 | 30 | 41 | 47 | 59 | 75 |
| 预收账款 | 31 | 51 | 58 | 73 | 93 |
| 其他 | 72 | 94 | 82 | 82 | 82 |
| 长期负债 | 36 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 36 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 负债合计 | 169 | 237 | 480 | 655 | 817 |
| 股本 | 90 | 91 | 121 | 121 | 121 |
| 资本公积金 | 862 | 943 | 943 | 943 | 943 |
| 留存收益 | (171) | (416) | (672) | (755) | (804) |
| 少数股东权益 | 0 | (2) | (3) | (4) | (5) |
| 归属于母公司所有者权益 | 780 | 618 | 393 | 310 | 260 |
| 负债及权益合计 | 949 | 854 | 869 | 960 | 1072 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------------|--------------|----------|-----------|-----------|
| 经营活动现金流 | (191) | (238) | (295) | (252) | (199) |
| 净利润 | (184) | (246) | (257) | (161) | (98) |
| 折旧摊销 | 10 | 10 | 7 | 8 | 8 |
| 财务费用 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | (19) | (15) | (48) | (48) | (48) |
| 营运资金变动 | 2 | 12 | 3 | (59) | (71) |
| 其它 | 0 | 0 | 1 | 9 | 11 |
| 投资活动现金流 | 243 | (77) | 40 | 40 | 40 |
| 资本支出 | (11) | (12) | (8) | (8) | (8) |
| 其他投资 | 254 | (66) | 48 | 48 | 48 |
| 筹资活动现金流 | 250 | 30 | 260 | 223 | 175 |
| 借款变动 | 537 | (68) | 230 | 147 | 127 |
| 普通股增加 | 5 | 1 | 30 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | (314) | 82 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | 0 | 0 | 0 | 77 | 48 |
| 其他 | 22 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | 302 | (286) | 5 | 12 | 15 |

利润表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 260 | 331 | 380 | 495 | 633 |
| 营业成本 | 109 | 136 | 155 | 197 | 250 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 营业费用 | 155 | 203 | 221 | 204 | 212 |
| 管理费用 | 99 | 135 | 148 | 117 | 116 |
| 研发费用 | 109 | 140 | 160 | 182 | 198 |
| 财务费用 | (1) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | (12) | (8) | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他收益 | 19 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 投资收益 | 19 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 营业利润 | (188) | (247) | (258) | (162) | (99) |
| 营业外收入 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | (184) | (246) | (257) | (161) | (98) |
| 所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | 0 | (2) | (2) | (1) | (1) |
| 归属于母公司净利润 | (184) | (245) | (256) | (160) | (97) |

主要财务比率

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 49% | 27% | 15% | 30% | 28% |
| 营业利润 | -11% | 31% | 5% | -37% | -39% |
| 归母净利润 | -13% | 33% | 5% | -37% | -39% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 58.0% | 58.9% | 59.2% | 60.1% | 60.6% |
| 净利率 | -70.9% | -74.0% | -67.2% | -32.3% | -15.4% |
| ROE | -25.0% | -35.0% | -50.6% | -45.5% | -34.2% |
| ROIC | -25.7% | -35.0% | -41.0% | -24.4% | -13.5% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 17.8% | 27.8% | 55.2% | 68.2% | 76.2% |
| 净负债比率 | 0.0% | 1.4% | 27.8% | 40.5% | 48.1% |
| 流动比率 | 7.0 | 4.3 | 1.9 | 1.5 | 1.3 |
| 速动比率 | 6.8 | 4.1 | 1.8 | 1.4 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 存货周转率 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 4.2 | 4.2 |
| 应收账款周转率 | 2.6 | 2.2 | 2.1 | 2.4 | 2.4 |
| 应付账款周转率 | 4.0 | 3.8 | 3.6 | 3.7 | 3.7 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | -1.53 | -2.02 | -2.12 | -1.32 | -0.81 |
| 每股经营净现金 | -1.58 | -1.97 | -2.44 | -2.08 | -1.65 |
| 每股净资产 | 6.46 | 5.12 | 3.25 | 2.56 | 2.15 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | -0.63 | -0.40 | -0.24 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | -61.1 | -46.0 | -44.0 | -70.5 | -115.5 |
| PB | 14.4 | 18.2 | 28.7 | 36.4 | 43.3 |
| EV/EBITDA | -64.1 | -48.7 | -46.6 | -75.9 | -128.3 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。