

星环科技(688031)

报告日期: 2023年04月30日

## 聚焦大数据全产业链，自研实力+成熟渠道共同响应政策东风

### ——星环科技 2022 年报 & 2023 年一季度点评报告

#### 事件点评

2023年04月27日，星环发布2022年年度报告与2023年一季度报告，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；扣非净利润-3.10亿元。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；扣非净利润-0.98亿元。

疫情严重影响公司在2022年产品及服务的交付及验收，形成公司在业绩增长上的压力。由于当前公司营收规模体量较小，仍不足以支撑公司进行跑马圈地与技术研发产生的支出，使得公司净利润呈现亏损状态。

公司2023年一季度收入同比大幅增长，主要原因是去年同期的销售情况受疫情严重影响以及去年末部分项目因疫情推迟至今年初交付所致。公司在一季度持续重视研发与销售费用的投入，一季度同比分别增加27.6%与25.09%，我们认为随着公司人员的逐步到位，公司有望放大前置成本所带来的后期营收。未来营收成长空间值得期待。

#### 投资要点

政策推动国产替代大潮，国产数据库有替代空间且有技术能力替代  
国资委79号文件明确指出2027年前完成2+8+N的党政与八大重点行业100%国产替代，而目前整体国产渗透率仅10%左右，明确的国产替代方针将打开600亿国产数据库蓝海市场。同时，国产替代已初见成效，四大外商市场份额三年下降20.8%，从0到1的替代之路已经开始。

分布式数据库契合市场需求，替换趋势渐起。由于分布式数据库可扩展性与多副本强一致特性使其在大数据处理场景能突破传统集中式性能上限并保证数据安全，从而成为解决海量数据存储与敏感行业数据安全性保证的最佳选择。分布式数据库逐渐取代传统集中式已成趋势，并将在金融、政府领域率先替代。

星环布局分布式数据库，全产业链覆盖高度聚焦国产替代始发行业  
新政策下金融与政府是推动国内数据库建设最重要的两个细分领域，预计2025年两者市场规模达270亿。星环凭借技术领先、渠道加持以及全产业链覆盖的优势有望实现数据库从0到1的突破。

技术领先：星环凭借丰富的技术积累，不再依赖海外的开源技术，率先实现分布式数据库的代码自研（代码自主率超过90%），获得多项国际认证，有效解决海量数据处理难题；其次，公司人工智能平台Sophon成为首个通过3TB数据量下的TPCx-AI基准测试的产品，并通过了事务处理性能委员会(TPC)的审核。可以用于机器学习运维，支持统一纳管、统一运维、统一迭代、统一测试、统一应用、统一监控各类机器学习模型，降低用户模型管理成本。未来有望受益于AI在个行业的逐步落地。

渠道加持：星环早期核心平台软件产品TDH、TDC已经获得高认知度，具有超过1000家稳定客户，主要覆盖金融、政府两大行业，与国产替代的始发行业高度重合。公司以大数据基础平台软件为渠道切入点，利用已经成熟的基础软件销售渠道快速带动分布式数据库等其他产业链产品的销售，以达到高速增长、打开市场的效果，提高后发产品的市场份额。

全产业链覆盖：大数据的基础软件包含大数据管理平台、数据应用中间件、数据智能分析工具以及数据库，其中又以数据管理平台和数据库最为关键。而多数竞争者只擅长于某单一领域的技术因而将增加使用者接受难度，相比之下，星环全产业链的覆盖和替代能力更加具备竞争实力。

#### 投资评级：买入(维持)

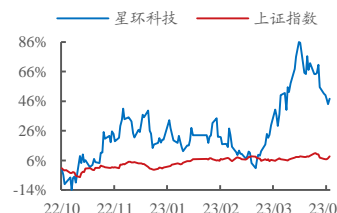
分析师：刘雯蜀  
执业证书号：s1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理：郑毅  
zhengyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 112.15
总市值(百万元)	13,552.44
总股本(百万股)	120.84

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《从自研大数据基础软件平台到分布式数据库，全方位迎接国产替代百亿空间——星环科技深度报告》2022.11.13

### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 5.06/7.00/9.78 亿元，同比增长分别为 35.69%/38.52%/39.70%；对应归母净利润分别为 -2.76/-1.98/-0.60 亿元，对应 ROE 为 -17.60%/-14.86%/-4.98%，维持“买入”评级。

### □ 风险提示

国产替代进展未达预期风险、管理风险、疫情风险

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	372.62	505.61	700.35	978.38
(+/-) (%)	12.62%	35.69%	38.52%	39.70%
归母净利润	-271.35	-276.35	-197.97	-59.92
(+/-) (%)	-10.90%	-1.84%	28.36%	69.73%
每股收益(元)	-2.25	-2.29	-1.64	-0.50
ROE	-23.34%	-17.60%	-14.86%	-4.98%

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1874	1652	1570	1936
现金	283	539	187	232
交易性金融资产	1262	721	825	936
应收账款	242	285	415	590
其它应收款	8	4	7	13
预付账款	5	14	21	22
存货	49	64	90	118
其他	26	25	26	26
<b>非流动资产</b>	74	51	63	67
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	19	22	25	27
无形资产	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0
其他	55	30	38	40
<b>资产总计</b>	1947	1704	1633	2003
<b>流动负债</b>	185	225	349	780
短期借款	0	0	59	419
应付款项	50	63	89	118
预收账款	0	0	0	0
其他	134	162	202	242
<b>非流动负债</b>	54	47	51	51
长期借款	0	0	0	0
其他	54	47	51	51
<b>负债合计</b>	239	272	400	831
少数股东权益	(3)	(3)	(4)	(4)
归属母公司股东权	1711	1435	1237	1177
<b>负债和股东权益</b>	1947	1704	1633	2003

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(300)	(283)	(316)	(199)
净利润	(272)	(277)	(199)	(60)
折旧摊销	10	4	4	4
财务费用	(1)	(5)	(3)	10
投资损失	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(68)	8	(74)	(112)
其它	40	(2)	(35)	(31)
<b>投资活动现金流</b>	(822)	543	(101)	(109)
资本支出	(3)	(4)	(4)	(4)
长期投资	0	0	0	0
其他	(819)	547	(97)	(104)
<b>筹资活动现金流</b>	1321	(4)	65	352
短期借款	0	0	59	361
长期借款	0	0	0	0
其他	1321	(4)	7	(9)
<b>现金净增加额</b>	199	256	(352)	45

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	373	506	700	978
营业成本	162	212	294	391
营业税金及附加	2	4	5	6
营业费用	205	264	239	260
管理费用	121	153	166	121
研发费用	194	202	245	294
财务费用	(1)	(5)	(3)	10
资产减值损失	9	(8)	(4)	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9
其他经营收益	37	30	33	33
<b>营业利润</b>	(273)	(278)	(199)	(60)
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	(272)	(277)	(199)	(60)
所得税	0	0	0	0
<b>净利润</b>	(272)	(277)	(199)	(60)
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	(271)	(276)	(198)	(60)
EBITDA	(267)	(278)	(197)	(46)
EPS (最新摊薄)	(2.25)	(2.29)	(1.64)	(0.50)

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.62%	35.69%	38.52%	39.70%
营业利润	-17.95%	-1.82%	28.33%	69.64%
归属母公司净利润	-10.90%	-1.84%	28.36%	69.73%
<b>获利能力</b>				
毛利率	56.54%	58.00%	58.00%	60.00%
净利率	-73.06%	-54.84%	-28.36%	-6.14%
ROE	-23.34%	-17.60%	-14.86%	-4.98%
ROIC	-15.83%	-19.37%	-15.20%	-3.08%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.25%	15.97%	24.50%	41.46%
净负债比率	8.41%	3.97%	18.24%	52.32%
流动比率	10.14	7.35	4.50	2.48
速动比率	9.88	7.06	4.24	2.33
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.28	0.42	0.54
应收账款周转率	1.81	1.97	2.08	2.01
应付账款周转率	3.56	3.76	3.88	3.78
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	(2.25)	(2.29)	(1.64)	(0.50)
每股经营现金	(2.48)	(2.34)	(2.61)	(1.64)
每股净资产	14.16	11.87	10.24	9.74
<b>估值比率</b>				
P/E	(49.94)	(49.04)	(68.46)	(226.18)
P/B	7.92	9.45	10.96	11.51
EV/EBITDA	(35.57)	(44.26)	(64.03)	(280.40)

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>