

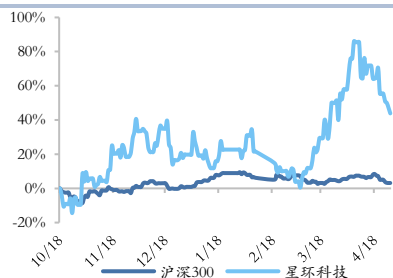
营收重回高增速，看好未来转盈

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-27

收盘价（元）	109.34
近 12 个月最高/最低（元）	153/63.77
总股本（百万股）	120.84
流通股本（百万股）	28.13
流通股比例（%）	23.28
总市值（亿元）	132.13
流通市值（亿元）	30.75

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_星环科技：分布式数据库的长跑领先者》2022-11-03

主要观点：

● 22 年营收受宏观影响，23 年高开预示全年景气

公司于 2023 年 4 月 27 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报。

营收端，公司 2022 年营收 3.7 亿元，同比增加 12.6%，主要系 1) 外部环境影响产品及服务交付验收；2) 公司 22 年新签订单金额约 4.98 亿元，同比增长 36.45%；公司 2023 年 Q1 营收 0.4 亿元，同比增长 76.4%，主要系 1) 22 年 Q1 受疫情影响为低基数；2) 部分项目推迟至一季度确收。

毛利率端，公司软件产品与技术服务、应用与解决方案、软硬一体产品及服务三块业务毛利率，分别下降 4.1、3.6、6.0pct，主要系 1) 人员成本提升，2022 年公司研发人员薪酬 1.7 亿元，同比增长 38.1%；2) 外采服务及材料成本下降幅度不及相关业务收入下降幅度。2022 年软硬一体业务同比下降 34%，而外采材料及服务成本下降 21%。

费用端，公司 22 年销售、管理及研发费用率为 55.1%、32.6%及 52.1%，其中销售、管理费用率相较于上年同期分别下降 6.34 和 3.01 pct，主要系 1) 行业头部客户标杆案例助公司在行业中腰部提高渗透率；2) 销售及售前人员效率提升。

净利润端，公司 22 年净利润-2.7 亿元，同比下降 11%；23 年 Q1 净利润-0.9 亿元，同比增长 2.4%。我们认为，营收的高开以及亏损同比收窄，代表公司有望迎来高增长一年。

● 发布股权激励计划，计划依靠营收规模盈利

公司 2023 年 3 月 14 日发布股票激励计划，其中 2024-2026 年营收考核目标为：以 2021 年营收为基数，2024-2026 年营收增长率分别不低于 125%、200%、260%，对应 24-26 年目标营收为 7.4、9.9、11.9 亿元；触发值分别为 100%、160%、208%，对应 24-26 年营收 6.6、8.6、10.2 亿元。由于目前公司营收规模较小，而大数据行业依靠 1) 营收规模效应；2) 合理控费策略来覆盖营业成本及成本，以达成盈利目标。我们预计，未来公司营收放量期可迎来扭亏为盈。

● 大数据产品信创优质标的，未来潜力可期

根据艾媒咨询数据，我国信创产业规模有望在 2022 年到达 16689 亿元，同比增速为 21%；2025 年有望达 27962 亿元，2021-2025 年预计复合增速为 19%。政策端，我国自 20 年进入了新一轮大数据政策密集发布阶段。其中《“十四五”大数据产业规划》中更是明确提出“到 2025 年底，大数据产业测算规模突破 3 万亿元”的增长目标。数据库及相关分析工具在大数据产业中约占 14%的份额，其赛道容量可期。截至目前，公司的大数据基础平台 TDH 中，分布式 SQL 编译器、计算引擎、存储引擎、分布式数据管理系统等核心技术已实现自主研发。此外，公司 KunDB、ArgoDB 数据库均于 2021 年入围中央国家机关数据库软件协议供货名单。

● 投资建议

我们预计星环科技 2023-2025 年分别实现收入 5.1/7.5/10.42 亿元（23-24 年前值 5.62/8.84 亿元），同比增长 37%/47%/39%；实现归母净利润-1.3/-0.5/0.17 亿元（23-24 年前值-1.44/0.02 亿元），同比增长 53%/57%/130%。维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	373	511	750	1042
收入同比 (%)	12.6%	37.3%	46.7%	38.9%
归属母公司净利润	-271	-128	-56	17
净利润同比 (%)	-10.9%	52.7%	56.7%	130.3%
毛利率 (%)	56.5%	62.7%	64.6%	64.0%
ROE (%)	-15.9%	-8.1%	-3.6%	1.1%
每股收益 (元)	-2.84	-1.06	-0.46	0.14
P/E	—	—	—	784.00
P/B	6.43	8.35	8.65	8.56
EV/EBITDA	-42.58	-93.10	-185.91	-2035.24

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 大数据市场竞争加剧；2) 下游行业需求不及预期；3) 疫情影响项目确认收入。

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,874	1,772	1,816	1,937
现金	283	72	(118)	(203)
应收账款	239	327	504	650
其他应收款	8	12	18	24
预付账款	5	5	7	11
存货	49	59	91	121
其他流动资产	1,290	1,296	1,315	1,335
非流动资产	74	72	70	64
长期投资	0	0	0	0
固定资产	19	17	15	10
无形资产	0	0	0	(0)
其他非流动资产	55	55	55	54
资产总计	1,947	1,844	1,886	2,002
流动负债	185	210	308	407
短期借款	0	0	0	0
应付账款	50	50	92	111
其他流动负债	134	160	216	296
非流动负债	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	239	264	362	461
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)
股本	121	121	121	121
资本公积	2,278	2,278	2,278	2,278
留存收益	(688)	(816)	(872)	(855)
归属母公司股东权益	1,711	1,583	1,527	1,544
负债和股东权益	1,947	1,844	1,886	2,002

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(300)	(225)	(209)	(113)
净利润	(272)	(129)	(56)	17
折旧摊销	30	11	13	15
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(9)	(24)	(29)	(38)
营运资金变动	(58)	(83)	(137)	(107)
其他经营现金流	(206)	(45)	81	124
投资活动现金流	(822)	14	19	29
资本支出	(31)	(10)	(10)	(10)
长期投资	(801)	0	0	0
其他投资现金流	9	24	29	38
筹资活动现金流	1,321	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	0	0	0
资本公积增加	1,335	0	0	0
其他筹资现金流	(44)	0	0	0
现金净增加额	199	(211)	(190)	(85)

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	373	511	750	1,042
营业成本	162	191	265	375
营业税金及附加	2	3	5	6
销售费用	205	205	210	261
管理费用	121	148	218	261
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	(4)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	24	29	38
营业利润	(273)	(129)	(56)	17
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	(272)	(129)	(56)	17
所得税	0	0	0	(0)
净利润	(272)	(129)	(56)	17
少数股东损益	(1)	(0)	(0)	0
归属母公司净利润	(271)	(128)	(56)	17
EBITDA	(252)	(142)	(72)	(7)
EPS (元)	(2.84)	(1.06)	(0.46)	0.14

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.6%	37.3%	46.7%	38.9%
营业利润	-10.3%	52.7%	56.6%	130.3%
归属于母公司净利润	-10.9%	52.7%	56.7%	130.3%
获利能力				
毛利率 (%)	56.5%	62.7%	64.6%	64.0%
净利率 (%)	-72.8%	-25.1%	-7.4%	1.6%
ROE (%)	-15.9%	-8.1%	-3.6%	1.1%
ROIC (%)	-16.2%	-9.5%	-5.5%	-1.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.3%	14.3%	19.2%	23.0%
净负债比率 (%)	14.0%	16.7%	23.7%	29.9%
流动比率	10.14	8.43	5.90	4.76
速动比率	9.71	7.97	5.42	4.27
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.27	0.40	0.54
应收账款周转率	1.81	1.81	1.81	1.81
应付账款周转率	3.56	3.79	3.73	3.69
每股指标 (元)				
每股收益	-2.84	-1.06	-0.46	0.14
每股经营现金流 (摊薄)	-2.48	-1.86	-1.73	-0.94
每股净资产	14.16	13.10	12.64	12.78
估值比率				
P/E	—	—	—	784.00
P/B	6.43	8.35	8.65	8.56
EV/EBITDA	-42.58	-93.10	-185.91	-2035.24

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。