

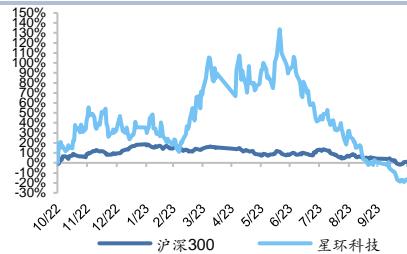
# 营收利润承压，关注订单交付

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	55.48
近 12 个月最高/最低（元）	165.00/54.68
总股本（百万股）	120.84
流通股本（百万股）	82.72
流通股比例（%）	68.45
总市值（亿元）	67.04
流通市值（亿元）	45.89

## 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：傅晓娘

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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：

### ● 营收利润双下滑，费用持续提升

营收端，公司 2023 3Q 营收 2.23 亿元，同比增加 30.1%，公司 2023 Q3 营收 0.85 亿元，同比增长 15.0%，主要系下游招投标及公司交付延缓。

费用端，公司 23 年前三季度销售、管理及研发费用为 1.72、1.07 及 1.52 亿元，同比上升 29.8%、27.1%、17.5%，主要系 1) 下游客户拓展及业务进行；2) 股权支付等管理支出提升。

现金流端，公司 23 年前三季度经营活动净现金流为 -3.5 亿元，同比下降 29.5%；投资活动净现金流 5.3 亿元，同比增长 69.1%；筹资活动净现金流 0.5 亿元，同比增长 371.0%。

净利润端，公司 23 年前三季度净利润 -2.7 亿元，同比下降 19.2%；23 年 Q3 净利润 -0.8 亿元，同比下降 1.0%，主要系业务持续开展，但交付验收节奏不及预期。

### ● 中标量全年同比大增，看好未来业绩

据不完全统计，截至 2023 年 10 月 30 日，公司 23 年累计中标 3628 万元，为 22 年全年中标量的 583%。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，**对应 24-26 年目标营收为 7.4、9.9、11.9 亿元**；触发值分别对应 24-26 年营收 6.6、8.6、10.2 亿元。我们认为，公司目前的业务态势仍具有较大潜力，重点关注四季度交付情况。

### ● 投资建议

我们预计星环科技 2023-2025 年分别实现收入 5.1/7.5/10.4 亿元，同比增长 37%/47%/39%；实现归母净利润 -2.0/-1.6/-0.9（前值 -1.3/-0.5/0.17）亿元，同比增长 25.9%/21.7%/44.2%。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	-201	-157	-88
净利润同比（%）	-10.9%	25.9%	21.7%	44.2%
毛利率（%）	56.5%	62.7%	64.6%	64.0%
ROE（%）	-15.9%	-13.1%	-11.4%	-6.8%
每股收益（元）	-2.84	-1.66	-1.30	-0.73
P/E	—	—	—	—
P/B	6.43	4.53	5.04	5.39
EV/EBITDA	-42.58	-34.22	-45.58	-83.79

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					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,874	1,740	1,659	1,707	营业收入	373	511	750	1,042
现金	283	61	(228)	(413)	营业成本	162	191	266	376
应收账款	239	298	460	623	营业税金及附加	2	3	5	6
其他应收款	8	11	16	22	销售费用	205	205	263	313
应付账款	5	14	13	23	管理费用	121	153	210	261
存货	49	59	81	115	财务费用	(1)	0	0	0
其他流动资产	1,290	1,297	1,316	1,336	资产减值损失	(4)	0	0	0
非流动资产	74	80	80	80	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	9	18	22	34
固定资产	19	19	19	19	营业利润	(273)	(202)	(158)	(88)
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	55	61	61	61	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,947	1,820	1,739	1,787	利润总额	(272)	(202)	(158)	(88)
流动负债	185	238	315	451	所得税	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	(272)	(202)	(158)	(88)
应付账款	50	58	82	115	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(0)
其他流动负债	134	180	233	336	归属母公司净利润	(271)	(201)	(157)	(88)
非流动负债	54	50	50	50	EBITDA	(252)	(202)	(158)	(88)
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	(2.84)	(1.66)	(1.30)	(0.73)
其他非流动负债	54	50	50	50					
负债合计	239	288	365	501					
少数股东权益	(3)	(4)	(4)	(5)					
股本	121	121	121	121					
资本公积	2,278	2,302	2,302	2,302					
留存收益	(688)	(888)	(1,046)	(1,133)					
归属母公司股东权益	1,711	1,535	1,378	1,290					
负债和股东权益	1,947	1,820	1,739	1,787					
现金流量表									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率				
经营活动现金流	(300)	(245)	(311)	(218)	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	(272)	(202)	(158)	(88)	成长能力				
折旧摊销	30	0	0	0	营业收入	12.6%	37.3%	46.7%	38.9%
财务费用	1	0	0	0	营业利润	-10.3%	25.8%	21.8%	44.2%
投资损失	(9)	(18)	(22)	(34)	归属于母公司净利润	-10.9%	25.9%	21.7%	44.2%
营运资金变动	(58)	(25)	(131)	(96)	获利能力				
其他经营现金流	(206)	(177)	(27)	8	毛利率 (%)	56.5%	62.7%	64.6%	64.0%
投资活动现金流	(822)	12	22	34	净利率 (%)	-72.8%	-39.3%	-21.0%	-8.4%
资本支出	(31)	(11)	(0)	(0)	ROE (%)	-15.9%	-13.1%	-11.4%	-6.8%
长期投资	(801)	0	0	0	ROIC (%)	-16.2%	-13.0%	-11.3%	-6.7%
其他投资现金流	9	22	22	34	偿债能力				
筹资活动现金流	1,321	11	0	0	资产负债率 (%)	12.3%	15.8%	21.0%	28.1%
短期借款	0	0	0	0	净负债比率 (%)	14.0%	18.8%	26.6%	39.0%
长期借款	0	0	0	0	流动比率	10.14	7.32	5.27	3.79
普通股增加	30	0	0	0	速动比率	9.71	6.87	4.81	3.33
资本公积增加	1,335	25	0	0	营运能力				
其他筹资现金流	(44)	(13)	0	0	总资产周转率	0.27	0.27	0.42	0.59
现金净增加额	199	(222)	(289)	(185)	应收账款周转率	1.81	1.90	1.98	1.93

资料来源：WIND，华安证券研究所

## 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。

## 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形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。