

星环科技(688031)

报告日期: 2025 年 08 月 31 日

经营指标显著向好, AI 类营收订单高增, 渠道赋能出境战略

——星环科技 2025 年半年报点评报告

投资要点

- ❑ 星环科技于 2025 年 8 月 28 日发布半年报
- ❑ 业绩回暖态势明显, 各项经营指标显著向好
 公司 25H1 实现营收 1.53 亿元, 同比增长 8.82%, 实现归母净利润-1.43 亿元, 较去年同期缩亏明显。实现销售毛利率 45.68%。费用率方面, 公司销售、管理、研发费用率分别为 49.48%、39.84%、64.92%, 同比变化-36.83、-3.76、-13.8 pct。经营性现金流净额为-1.33 亿元, 较去年同期有较大幅度改善。

公司 25Q2 实现营收 0.88 亿元, 同比增长 13.87%, 实现归母净利润-0.59 亿元, 较去年同期缩亏显著。实现毛利率 52.24%, 同比、环比皆有较大程度改善。费用率方面, 公司销售、管理、研发费用率分别为 43.94%、34.30%、57.00%, 同比变化-40.59、-9.9、-12.4 pct。经营性现金流净额为-0.44 亿元, 较去年同期有较大幅度改善。

- ❑ 产品定位精准, 各类工具打造 AI Infra 全家桶, AI 类产品营收高速增长
 在 2025 年产品发布会上, 公司正式推出新一代 AI 基础设施 (架构图详见下图), 明确将数据平台定位为 AI 基础设施的核心组成部分, 彰显 AI 和数据深度融合的战略意义。公司深刻认识到, 数据已经成为企业构建 AI 竞争力的关键要素, 公司致力于通过提供一系列数据和 AI 能力工具, 赋能客户使用高级数据管理技术将数据转化为企业的数据资产, 并基于数据资产微调模型和构建智能体, 加速数据资产向业务成果的自动化跃迁。

25H1, 大模型相关商机带动公司近 3,000 万元订单, 主要包括大模型运营平台和 AI 就绪的数据平台等, 客户覆盖金融、政府、能源、教育、制造等多个行业。

- ❑ 绑定香港宽频, 坚定走出去战略
 公司 2025 年 8 月 27 日发布公众号, 表明星环科技与香港宽频企业方案达成战略合作, 成为全港首家网络运营商正式销售星环科技一站式数据与人工智能 (AI) 解决方案。同时, 星环科技已加入香港宽频创科生态联盟 (iTEA), 共同推动香港企业数智化转型。

香港宽频企业方案隶属香港宽频有限公司旗下, 专注发展企业方案业务, 是领先的系统集成 ICT 服务供应商。凭借专业团队和丰富经验, 结合香港宽频全港独有的三重光纤网络覆盖优势, 香港宽频企业方案为企业提供一站式全方位的数字化转型方案, 包括云端与数据中心、网络安全、智能及数码方案、AegisConnect 及中小企方案等。

- ❑ 盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 5.00、6.34、7.94 亿元, 对应 PS 14.19、11.20、8.94 倍。维持买入评级。
- ❑ 风险因素: AI 产业进展不及预期、技术不及预期

投资评级: 买入(维持)

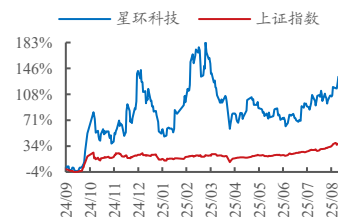
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 郑毅
 执业证书号: S1230524070002
 zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 60.60
总市值(百万元)	7,340.45
总股本(百万股)	121.13

股票走势图



相关报告

- 1 《AI 投入加码, 订单规模佐证 AI Infra 之路》 2025.04.27
- 2 《AI Infra 全力支持 B 端大模型私有化部署+C 端 AIPC 底座》 2025.02.16
- 3 《营收结构性改善促使毛利率持续提升, 数据库收入增速亮眼》 2024.08.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	371.49	500.45	633.72	794.08
(+/-) (%)	-24.31%	34.71%	26.63%	25.30%
归母净利润	-343.46	-446.08	-152.29	-127.54
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-2.84	-3.68	-1.26	-1.05
P/S	19.11	14.19	11.20	8.94

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1138	1605	1610	1716
现金	583	406	447	479
交易性金融资产	72	643	437	384
应收账款	337	391	520	650
其它应收款	17	14	20	28
预付账款	7	7	9	10
存货	52	56	69	77
其他	70	88	108	89
非流动资产	258	274	327	346
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	129	158	196	224
无形资产	18	16	14	12
在建工程	0	1	2	4
其他	111	100	114	106
资产总计	1396	1879	1937	2063
流动负债	262	1181	1393	1649
短期借款	40	951	1119	1360
应付款项	94	87	120	131
预收账款	0	0	0	0
其他	128	143	154	158
非流动负债	40	51	50	47
长期借款	0	0	0	0
其他	40	51	50	47
负债合计	302	1231	1442	1696
少数股东权益	(4)	(5)	(6)	(6)
归属母公司股东权	1099	653	501	373
负债和股东权益	1396	1879	1937	2063

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(327)	(491)	(243)	(176)
净利润	(344)	(447)	(153)	(128)
折旧摊销	35	12	15	19
财务费用	2	18	47	56
投资损失	(17)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	99	(49)	(115)	(120)
其它	(101)	(9)	(20)	14
投资活动现金流	555	(579)	164	22
资本支出	(34)	(39)	(51)	(45)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	590	(540)	215	67
筹资活动现金流	(38)	893	120	185
短期借款	(16)	911	168	241
长期借款	0	0	0	0
其他	(22)	(18)	(47)	(56)
现金净增加额	191	(177)	41	32

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	371	500	634	794
营业成本	183	200	253	278
营业税金及附加	3	3	4	6
营业费用	204	250	190	238
管理费用	115	225	114	135
研发费用	227	300	222	238
财务费用	2	18	47	56
资产减值损失	22	(2)	1	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	17	17	17	17
其他经营收益	24	30	27	27
营业利润	(345)	(447)	(153)	(128)
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	(344)	(447)	(153)	(128)
所得税	0	0	0	0
净利润	(344)	(447)	(153)	(128)
少数股东损益	(1)	(1)	(0)	(0)
归属母公司净利润	(343)	(446)	(152)	(128)
EBITDA	(316)	(416)	(91)	(53)
EPS (最新摊薄)	(2.84)	(3.68)	(1.26)	(1.05)

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-24.31%	34.71%	26.63%	25.30%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	50.67%	60.00%	60.00%	65.00%
净利率	-92.68%	-89.35%	-24.09%	-16.10%
ROE	-27.11%	-51.21%	-26.66%	-29.59%
ROIC	-29.93%	-26.14%	-6.42%	-4.06%
偿债能力				
资产负债率	21.62%	65.54%	74.45%	82.20%
净负债比率	18.96%	78.64%	78.72%	81.19%
流动比率	4.34	1.36	1.16	1.04
速动比率	4.15	1.31	1.11	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.31	0.33	0.40
应收账款周转率	1.05	1.39	1.41	1.36
应付账款周转率	1.95	2.22	2.45	2.21
每股指标(元)				
每股收益	-2.84	-3.68	-1.26	-1.05
每股经营现金	-2.70	-4.06	-2.01	-1.45
每股净资产	9.09	5.39	4.13	3.08
估值比率				
P/S	19.11	14.19	11.20	8.94
P/B	6.67	11.24	14.66	19.67
EV/EBITDA	-15.80	-17.47	-83.66	-147.89

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>