

星环科技 (688031.SH)

经营指标持续改善, AI Infra 落地案例增加

公司前三季度利润、现金流等经营指标持续改善, AI+业务在某研究机构、国泰海通证券等案例场景落地。

□ **事件:** 公司发布 2025 年三季报, 前三季度实现营业收入 2.25 亿元, YoY+7.42%; 实现归母净利润-2.13 亿元, YoY+27.21%; 实现扣非归母净利润-2.29 亿元, YoY+27.71%; 实现经营性净现金流-1.86 亿元, YoY+41.48%。Q3 单季度实现营业收入 0.73 亿元, YoY+4.59%; 实现归母净利润-0.70 亿元, YoY+30.91%; 实现扣非归母净利润-0.72 亿元, YoY+34.57%。

□ **费用优化成效显著, 经营质量持续提升。** 公司加强精细化管理, 持续提升运营效率, 加强预算管理, 并加强应收账款催收和客户信用管理, Q3 各项经营指标持续改善, 扣非利润同比缩亏 35%, 前三季度销售/管理/研发费用率分别同比变动-33.96/-8.19/-13.66pct, 费用控制效果显著; 前三季度实现经营性净现金流-1.86 亿元, YoY+41.48%, 现金流大幅改善。

□ **AI Infra 落地案例增加, 数据智能市场具备技术优势地位。** 根据 IDC 等权威机构统计, 星环科技凭借在多模态数据管理、知识管理以及人工智能融合领域的创新和积累, 成功入选 IDC 中国数据智能市场生态图谱并成为“多模态数据湖&湖仓一体”、“知识管理”和“智算服务&一体机”三大核心板块的代表厂商; 2024 年公司位列中国大数据平台专业厂商市场份额第一, 并同时位列金融行业大数据平台整体市场和本地部署专业厂商市场份额第一。报告期内公司 AI+业务落地更多案例场景, 如助力某研究机构探索“AI+”场景, 推动知识库构建与智能助手落地; 与国泰海通正式签署战略合作协议, 双方将围绕数据基础平台建设、AI 应用创新、智能风控与投研等方向展开深度合作, 共同推动金融行业的数字化转型与智能化升级。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司前三季度利润、现金流等经营指标持续改善; 作为稀缺的兼具 AI 数据工程基因与 AI Infra 私有化部署能力的公司, 从 Data Infra 向 AI Infra 的战略升级路径清晰, 三季度新增多个落地案例场景。考虑前三季度收入稳健增长, 下调公司 25-27 年收入至 4.27/5.34/6.68 亿元, 维持“强烈推荐”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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	491	371	427	534	668
同比增长	32%	-24%	15%	25%	25%
营业利润(百万元)	(289)	(345)	(144)	(64)	53
同比增长	6%	19%	-58%	-56%	-184%
归母净利润(百万元)	(288)	(343)	(143)	(63)	54
同比增长	6%	19%	-58%	-56%	-185%
每股收益(元)	-2.38	-2.84	-1.18	-0.52	0.44
PE	-24.6	-20.6	-49.4	-111.7	132.1
PB	4.9	6.4	7.4	7.9	7.5

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机

目标估值: NA

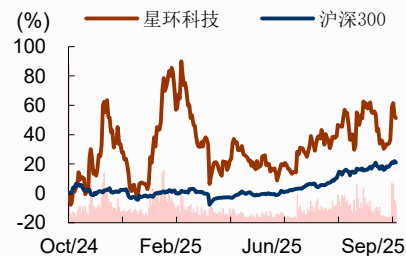
当前股价: 58.42 元

基础数据

总股本 (百万股)	121
已上市流通股 (百万股)	94
总市值 (十亿元)	7.1
流通市值 (十亿元)	5.5
每股净资产 (MRQ)	7.4
ROE (TTM)	-29.5
资产负债率	23.8%
主要股东	孙元浩
主要股东持股比例	9.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	25	47
相对表现	-4	-0	26



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《星环科技 (688031) ——亏损收窄, AIInfra 订单持续落地》2025-08-29
- 《星环科技 (688031) ——加强回款管理, 大模型相关业务落地》2025-04-28
- 《星环科技 (688031) ——从 Data Infra 到 AI Infra, 大模型部署的“卖铲人”》2025-03-09

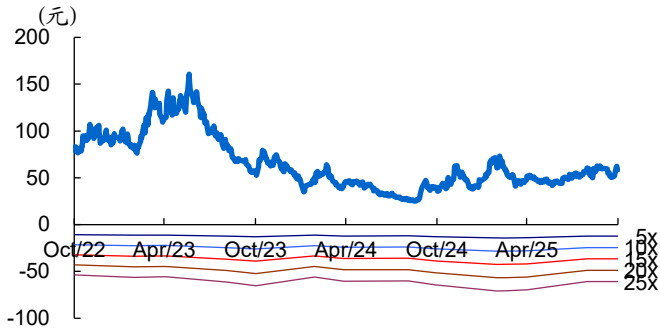
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 S1090525080003

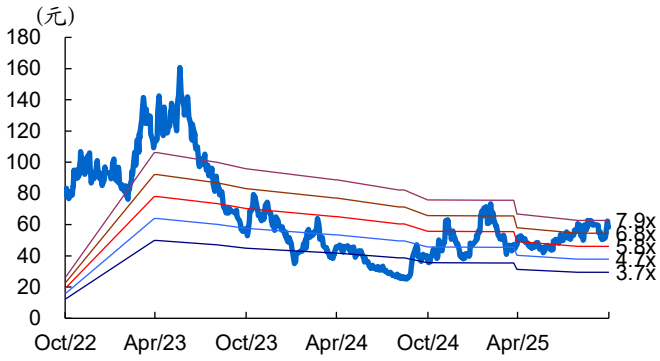
baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1：星环科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：星环科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1559	1138	923	878	986
现金	353	583	303	124	66
交易性投资	595	72	72	72	72
应收票据	1	3	4	5	6
应收款项	376	334	384	480	600
其它应收款	8	17	20	25	31
存货	50	52	53	63	75
其他	175	77	87	109	136
非流动资产	234	258	277	289	297
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	91	129	153	170	182
无形资产商誉	22	53	48	43	38
其他	121	76	76	76	76
资产总计	1793	1396	1199	1167	1283
流动负债	295	262	209	240	303
短期借款	56	40	0	0	26
应付账款	94	94	96	115	137
预收账款	38	63	64	77	91
其他	106	66	48	48	49
长期负债	58	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他	58	40	40	40	40
负债合计	353	302	249	280	342
股本	121	121	121	121	121
资本公积金	2298	2297	2297	2297	2297
留存收益	(976)	(1319)	(1463)	(1526)	(1472)
少数股东权益	(3)	(4)	(5)	(5)	(5)
归属于母公司所有者权益	1443	1099	955	892	946
负债及权益合计	1793	1396	1199	1167	1283

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(365)	(327)	(212)	(167)	(70)
净利润	(289)	(344)	(144)	(64)	54
折旧摊销	13	35	46	53	58
财务费用	3	4	(2)	(2)	0
投资收益	(29)	(17)	(54)	(54)	(54)
营运资金变动	(63)	(5)	(64)	(110)	(139)
其它	0	0	6	10	11
投资活动现金流	434	555	(14)	(14)	(14)
资本支出	(133)	(38)	(68)	(68)	(68)
其他投资	568	593	54	54	54
筹资活动现金流	32	(38)	(55)	2	26
借款变动	6	(16)	(57)	0	26
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	(1)	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	5	(21)	2	2	(0)
现金净增加额	100	191	(281)	(179)	(58)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	491	371	427	534	668
营业成本	198	183	188	224	267
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	263	204	150	134	100
管理费用	126	115	107	123	134
研发费用	223	227	171	160	154
财务费用	(0)	2	(2)	(2)	0
资产减值损失	(25)	(21)	(8)	(8)	(8)
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	27	23	37	37	37
投资收益	29	17	17	17	17
营业利润	(289)	(345)	(144)	(64)	53
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	(289)	(344)	(144)	(64)	54
所得税	0	0	0	0	0
少数股东损益	(1)	(1)	(0)	(0)	0
归属于母公司净利润	(288)	(343)	(143)	(63)	54

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	-24%	15%	25%	25%
营业利润	6%	19%	-58%	-56%	-184%
归母净利润	6%	19%	-58%	-56%	-185%
获利能力					
毛利率	59.6%	50.7%	56.0%	58.0%	60.0%
净利率	-58.7%	-92.5%	-33.5%	-11.9%	8.0%
ROE	-18.3%	-27.0%	-14.0%	-6.9%	5.8%
ROIC	-17.9%	-25.8%	-13.9%	-7.1%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	19.7%	21.6%	20.7%	24.0%	26.7%
净负债比率	3.9%	4.1%	0.0%	0.0%	2.0%
流动比率	5.3	4.3	4.4	3.7	3.3
速动比率	5.1	4.1	4.2	3.4	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5
存货周转率	4.0	3.6	3.6	3.9	3.9
应收账款周转率	1.6	1.0	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	2.7	1.9	2.0	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	-2.38	-2.84	-1.18	-0.52	0.44
每股经营净现金	-3.02	-2.70	-1.75	-1.38	-0.58
每股净资产	11.91	9.07	7.89	7.36	7.81
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13
估值比率					
PE	-24.6	-20.6	-49.4	-111.7	132.1
PB	4.9	6.4	7.4	7.9	7.5
EV/EBITDA	-25.1	-22.4	-70.1	-555.1	62.9

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。

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。