

星环科技-U (688031.SH) /
计算机

证券研究报告/公司点评

2024年9月21日

评级：买入（维持）

市场价格：26.58元

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

邮箱：wenxc@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

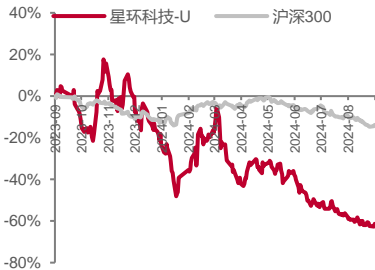
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	373	491	601	732	882
增长率 yoy%	13%	32%	22%	22%	20%
归母净利润（百万元）	-271	-288	-209	-138	-69
增长率 yoy%	-11%	-6%	27%	34%	50%
每股收益（元）	-2.25	-2.39	-1.73	-1.14	-0.57
每股现金流量	-2.48	-3.02	-2.42	-2.29	-1.86
净资产收益率	-16%	-20%	-17%	-13%	-7%
P/S	8.6	6.5	5.3	4.4	3.6
P/B	1.9	2.2	2.7	3.1	3.4

备注：股价选取9月20日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	121
流通股本(百万股)	92
市价(元)	26.58
市值(百万元)	3,212
流通市值(百万元)	2,458

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件：**近期，公司发布2024年半年度报告。2024年H1，公司实现营业收入1.4亿元，同比增长1.58%；归母净利润-1.91亿元，同比下滑0.89%；扣非归母净利润-2.06亿元，同比增长2.02%。
- 收入端稳健，金融类客户收入占比提升。**2024年H1，公司实现营业收入1.4亿元，同比增长1.58%。分业务来看，大数据基础软件业务收入达1.14亿元，同比增长14.5%，占公司主营业务收入的81.77%；应用与解决方案0.24亿元，占公司主营业务收入的17.05%。从终端用户行业来看，公司主营业务收入主要来自金融、政府、能源、电信、医疗、制造、交通等行业，其中金融行业收入贡献占比达39.69%，较去年同期提升7.31%；政府端收入贡献占比达37.87%，较去年同期提升6.39%。
- 毛利率提升显著，公司正处于快速成长期。**2024H1，公司毛利率达58.8%，较去年同期提升7.54%，随着软件类业务收入占比的不断提升，公司盈利能力有望稳中有升。从费用端来看，公司正处于快速成长期，在研发、销售及管理等投入较大，2024H1公司销售/管理/研发费用率分别为86.31%/43.6%/78.72%，销售/研发费用率同比提升5.15%和4.29%，管理费用率同比下滑6.07%。
- 产品能力升级，助力信创发展。**公司核心产品能力不断突破，其中TDH9.4提升了大模型与AI应用场景功能和易用性，新增支持Python生态，提供分布式Python引擎；提供POSIX接口，让用户可以像处理本地数据一样处理海量AI训练数据。上半年，公司联合安硕信息发布了新一代数字化信贷管理系统信创全栈解决方案，助力客户实现信贷管理业务的全面国产化。在8月，公司凭借多年来在信创领域的深耕布局，入选“中国最佳信创数据库厂商”榜单。
- 投资建议：**根据公司的2024年中报，且受宏观经济等外部因素影响，我们调整2024、2025年，新增2026年的盈利预测。我们预测公司2024-2026年营收分别为6.01/7.32/8.82亿元（2024-2025年分别为6.62亿元/8.95亿元），归母净利润分别为-2.09/-1.38/-0.69亿元（2024-2025年分别为-1.94亿元/0.09亿元），对应PS分别为5/4/4倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**业务发展不及预期，政策推进缓慢，数据更新不及时等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	353	210	256	309	营业收入	491	601	732	882
应收票据	1	1	1	2	营业成本	198	230	273	323
应收账款	376	465	573	698	税金及附加	3	3	3	4
预付账款	7	9	14	19	销售费用	263	270	278	291
存货	50	55	63	70	管理费用	126	132	132	132
合同资产	36	48	62	79	研发费用	223	240	249	264
其他流动资产	771	773	815	863	财务费用	0	-2	8	20
流动资产合计	1,559	1,514	1,722	1,961	信用减值损失	-15	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	1
固定资产	91	72	57	45	投资收益	29	30	40	50
在建工程	4	4	4	4	其他收益	27	40	40	40
无形资产	0	0	0	0	营业利润	-289	-210	-138	-70
其他非流动资产	139	121	131	141	营业外收入	0	0	0	1
非流动资产合计	234	197	192	190	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,793	1,711	1,914	2,151	利润总额	-289	-210	-138	-69
短期借款	56	179	503	784	所得税	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	净利润	-289	-210	-138	-69
应付账款	94	110	134	161	少数股东损益	-1	-1	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-288	-209	-138	-69
合同负债	38	48	66	88	NOPLAT	-290	-212	-130	-49
其他应付款	5	5	5	5	EPS (按最新股本摊薄)	-2.39	-1.73	-1.14	-0.57
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15					
其他流动负债	86	89	89	89	主要财务比率				
流动负债合计	295	447	812	1,143	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	31.7%	22.4%	21.9%	20.4%
其他非流动负债	58	58	58	58	EBIT增长率	-6.0%	26.7%	38.7%	62.2%
非流动负债合计	58	58	58	58	归母公司净利润增长率	-6.2%	27.4%	34.3%	49.7%
负债合计	353	505	871	1,201	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,443	1,210	1,048	955	毛利率	59.6%	61.7%	62.7%	63.4%
少数股东权益	-3	-4	-5	-5	净利率	-58.9%	-35.0%	-18.9%	-7.9%
所有者权益合计	1,440	1,206	1,043	950	ROE	-20.0%	-17.4%	-13.2%	-7.3%
负债和股东权益	1,793	1,711	1,914	2,151	ROIC	-34.7%	-28.6%	-14.6%	-4.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	19.7%	29.5%	45.5%	55.8%
					债务权益比	9.0%	20.9%	55.2%	90.3%
					流动比率	5.3	3.4	2.1	1.7
					速动比率	5.1	3.3	2.0	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	226	252	255	260
					应付账款周转天数	131	160	161	165
					存货周转天数	90	83	78	74
					每股指标(元)				
					每股收益	-2.39	-1.73	-1.14	-0.57
					每股经营现金流	-3.02	-2.41	-2.28	-1.86
					每股净资产	11.94	10.01	8.67	7.90
					估值比率				
					P/S	7	5	4	4
					P/B	2	3	3	3
					EV/EBITDA	15	21	36	111

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。