

## 转型导致业绩承压，数据库龙头长期前景广阔

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 25 日公司发布 2022 年三季报，前三季度公司营业收入 2.00 亿元，同比下降 31.80%；归属于上市公司股东的净利润为 -0.59 亿元，同比下滑 -814.39%，

➤ **转型期业绩阵痛不改长期预期，业务结构转型带来利润率提升。**收入端，公司前三季度收入同比下滑，主要由于公司业务结构发生调整，主推自主产品业务；同时新冠疫情反复导致与用户现场交流受阻，产品交付减少。利润端，由于本期营业收入下降，同时本期继续加大研发投入，加速拓展销售服务网络覆盖的广度和深度，从而导致研发费用、销售费用、管理费用增加。公司自主数据库产品和面向各类国产数据库的迁移运维服务都将迎来重要机遇，有望持续受益于信创大趋势。短期随着业务转型业绩承压，但长期仍具有发展前景。

同时，公司加强自主产品销售，业务结构转型带来利润率提升。2022 年前三季度公司毛利率达到 37.48%，较去年同期提升 1.64 个百分点，较 2022H1 环比提升 2.22 个百分点。

➤ **渠道、生态等方面全面发力，数据库龙头积极把握信创大趋势。**

1 ) 渠道及销售端，公司选择“区域+行业”全覆盖的策略，构建了“华北区”、“华东区”等七大服务中心，覆盖全国 30 个省、自治区和直辖市的营销服务网络，同时在党政、金融、能源、国防、制造、交通、通信等行业都有专门团队负责。

2 ) 产品端，公司围绕“一核两翼”的业务格局，自主产品品牌“Vast+”和自主服务品牌“Apollo+”持续发力，其中“Vast+”围绕数据库、数据库一体机、数据存储产品形成完整产品生态；“Apollo+”包括 ApolloDB 数据库服务、ApolloDC 数据计算服务及 ApolloDS 数据存储服务，按照用户需求提供主动及被动式响应支持服务。

3 ) 生态端，公司自主研发的 Vastbase 数据库已完成与鲲鹏 CPU、飞腾 CPU、海光 CPU 等主流国产芯片，以及欧拉操作系统、麒麟操作系统等主流国产操作系统的适配。

➤ **投资建议：**公司是国内聚焦数据管理产品与系统服务的龙头企业，国产化大浪潮下，公司自主数据库产品和面向各类国产数据库的迁移运维服务都将迎来重要机遇，与此同时伴随着鲲鹏产业链持续复苏，公司作为产业链核心企业有望持续受益，业绩虽短期承压但不改长期向好趋势。考虑到公司处于转型期，采用 PS 估值，预计公司 2022-2024 年收入分别为 5.82、7.47、9.64 亿元，对应 PS 分别为 13X、10X、8X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国产化业务落地不及预期；公司产品研发和拓展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	421	582	747	964
增长率 (%)	6.0	38.5	28.2	29.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	11	12	21	44
增长率 (%)	-67.5	10.0	69.4	110.4
每股收益 (元)	0.04	0.04	0.07	0.16
PE	647	588	347	165
PB	7.8	7.7	7.6	7.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

25.75 元



**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei\_yj@mszq.com

**分析师 郭新宇**

执业证书：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

### 相关研究

1. 海量数据 (603138.SH) 2022 年半年报点评：迎接国产数据库黄金机遇期-2022/08/19

2. 海量数据 (603138.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：业务平稳发展，“一核两翼”战略助力自主化前行-2022/04/20

3. 海量数据 (603138) 公司深度报告：华为国产数字底座上的“明珠”-2022/02/20

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 ( 百万元 )	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>421</b>	<b>582</b>	<b>747</b>	<b>964</b>
营业成本	272	388	493	631
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	49	64	80	96
管理费用	29	36	45	52
研发费用	74	99	124	153
EBIT	<b>-3</b>	0	10	39
财务费用	<b>-7</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	6	7	10
<b>营业利润</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>28</b>	<b>60</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>28</b>	<b>60</b>
所得税	2	4	7	15
净利润	5	12	21	45
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>21</b>	<b>44</b>
EBITDA	9	15	25	55

资产负债表 ( 百万元 )	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	859	862	886	956
应收账款及票据	129	157	201	252
预付款项	0	0	0	0
存货	21	75	62	78
其他流动资产	34	41	39	47
<b>流动资产合计</b>	<b>1042</b>	<b>1135</b>	<b>1188</b>	<b>1334</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8	10	11	12
无形资产	2	2	2	2
<b>非流动资产合计</b>	<b>52</b>	<b>44</b>	<b>36</b>	<b>27</b>
<b>资产合计</b>	<b>1094</b>	<b>1179</b>	<b>1223</b>	<b>1361</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	34	74	61	108
其他流动负债	106	147	183	229
<b>流动负债合计</b>	<b>140</b>	<b>221</b>	<b>244</b>	<b>337</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	29	29	29
<b>非流动负债合计</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
<b>负债合计</b>	<b>170</b>	<b>250</b>	<b>273</b>	<b>366</b>
股本	283	283	283	283
少数股东权益	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>	<b>-14</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>924</b>	<b>929</b>	<b>950</b>	<b>995</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1094</b>	<b>1179</b>	<b>1223</b>	<b>1361</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 ( % )</b>				
营业收入增长率	6.02	38.46	28.24	29.11
EBIT 增长率	<b>-111.06</b>	95.59	6990.01	295.01
净利润增长率	<b>-67.47</b>	9.96	69.39	110.43
<b>盈利能力 ( % )</b>				
毛利率	35.36	33.35	33.96	34.54
净利润率	2.68	2.13	2.81	4.58
总资产收益率 ROA	1.03	1.05	1.72	3.25
净资产收益率 ROE	1.20	1.31	2.18	4.38
<b>偿债能力</b>				
流动比率	7.42	5.14	4.87	3.96
速动比率	7.07	4.67	4.49	3.64
现金比率	6.12	3.90	3.63	2.84
资产负债率 ( % )	15.53	21.24	22.35	26.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	95.41	85.87	84.15	82.47
存货周转天数	55.54	44.43	50.00	40.00
总资产周转率	0.46	0.51	0.62	0.75
<b>每股指标 ( 元 )</b>				
每股收益	0.04	0.04	0.07	0.16
每股净资产	3.32	3.33	3.41	3.56
每股经营现金流	<b>-0.06</b>	0.04	0.08	0.24
每股股利	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>估值分析</b>				
PE	647	588	347	165
PB	7.8	7.7	7.6	7.2
EV/EBITDA	737.97	437.70	254.72	116.00
股息收益率 ( % )	0.10	0.12	0.12	0.12
<b>现金流量表 ( 百万元 )</b>	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5	12	21	45
折旧和摊销	12	15	15	16
营运资金变动	<b>-32</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>16</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>-18</b>	<b>12</b>	<b>23</b>	<b>68</b>
资本开支	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
股权募资	432	<b>-1</b>	0	0
债务募资	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>419</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>400</b>	<b>3</b>	<b>23</b>	<b>71</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026