

核心客户标杆效应凸显，华为数据库龙头前景可期

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 16 日公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 1.05 亿元；归母净利润-0.59 亿元；扣非归母净利润-0.64 亿元。

➤ **依托生态打造成长优势，重点领域突破取得快速发展。**2023H1 来自数据库收入 0.60 亿元，数据计算收入 0.28 亿元，数据存储收入 0.15 亿元，其他收入 143.53 万元。生态方面，公司依托鲲鹏大生态、融入 openGauss 中生态、打造 Vastabase 小生态。公司积极参与 openGauss 开源社区建设，对 openGauss 的内核代码贡献排名第二，在保持产品性能领先优势的同时，加强与芯片、操作系统、中间件、云厂商、独立软件开发商的兼容适配，目前已与 600 多家合作伙伴的 900 多款软硬件产品完成适配工作。

2023H1 公司在市场开拓方面快速发展。公司通过核心头部客户的标杆效应快速拓展所属行业市场，目前已经多个重点行业取得重大进展，如金融行业的上海证券交易所、中国人保、光大银行等，能源行业的国家电网、中海油等，通信行业的中国联通等，同时公司的产品继续服务于广州、深圳等极具示范价值的政务系统改造之后，在公安、国防等行业也都有所收获。核心产品 Vastbase 海量数据库经受住了市场的考验，能够满足从中小规模到大规模、从非生产业务系统到核心生产业务系统的各类需求。

➤ **高度重视研发能力建设，打造核心品牌力量。**公司构建了自主品牌品牌“Vast+”和自主服务品牌“Apollo+”。1) **自主品牌品牌“Vast+”：**包括 Vastbase 海量数据库产品系列、Vastcube 海量计算产品系列及 Vastorage 海量存储产品系列。2) **自主服务品牌“Apollo+”：**包括 ApolloDB 数据库服务、ApolloCS 计算存储服务，按照客户需求提供主动及被动式响应支持服务。

持续加大研发投入，提高核心竞争力。公司高度重视研发团队建设及研发过程管理，始终保持高水平的研发投入，目前技术人员占比超过 60%。报告期内，公司研发投入超过 7000 万元，同比增长 40%以上，占营业收入的 60%以上；在产品性能方面，公司面向多样化的应用场景不断迭代、反复打磨，在保证产品通用性的基础上，针对高性能、高并发、高可用、高安全、高兼容和多模态等产品特性持续进行优化升级和研发创新。2023H1 Vastbase 海量数据库完成了从 2.2.11 版本到 2.2.13 版本的技术升级，用户应用满足度大幅提升。

➤ **投资建议：**公司作为华为数据库领域龙头公司，在国产替代等趋势下具有长期发展前景，短期业绩波动不改长期预期。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.14/0.43/1.15 亿元，对应 PE 分别为 414X、136X、51X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数据库生态发展不及预期；公司在行业客户推进进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	303	454	635	835
增长率 (%)	-28.0	49.8	40.0	31.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-64	14	43	115
增长率 (%)	-665.7	122.2	203.5	168.1
每股收益 (元)	-0.23	0.05	0.15	0.41
PE	/	414	136	51
PB	6.6	6.2	6.0	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.74 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：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 海量数据 (603138.SH) 2022 年三季报点评：转型导致业绩承压，数据库龙头长期前景广阔-2022/10/27

2. 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

3. 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

4. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	303	454	635	835	成长能力 (%)				
营业成本	194	285	392	515	营业收入增长率	-27.98	49.82	40.00	31.35
营业税金及附加	1	2	2	3	EBIT 增长率	-2857.02	85.08	228.39	397.62
销售费用	72	59	70	75	净利润增长率	-665.72	122.23	203.51	168.13
管理费用	36	36	44	42	盈利能力 (%)				
研发费用	98	95	121	125	毛利率	35.90	37.25	38.28	38.31
EBIT	-96	-14	18	91	净利润率	-21.05	3.12	6.77	13.82
财务费用	-15	-11	-11	-12	总资产收益率 ROA	-6.22	1.25	3.41	8.06
资产减值损失	0	0	0	0	净资产收益率 ROE	-7.19	1.50	4.41	10.84
投资收益	2	9	6	8	偿债能力				
营业利润	-78	6	36	111	流动比率	6.53	5.19	4.07	3.59
营业外收支	0	9	9	9	速动比率	6.13	4.84	3.80	3.33
利润总额	-78	15	45	120	现金比率	5.31	4.11	3.15	2.73
所得税	-10	0	1	4	资产负债率 (%)	15.23	18.47	23.94	26.87
净利润	-69	14	43	117	经营效率				
归属于母公司净利润	-64	14	43	115	应收账款周转天数	127.58	100.00	90.00	80.00
EBITDA	-83	11	50	140	存货周转天数	62.52	60.00	60.00	60.00
<hr/>									
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产周转率	0.29	0.42	0.53	0.62
货币资金	748	789	850	956	每股指标 (元)				
应收账款及票据	109	129	163	192	每股收益	-0.23	0.05	0.15	0.41
预付款项	0	1	1	1	每股净资产	3.13	3.33	3.45	3.76
存货	33	47	64	85	每股经营现金流	-0.14	0.13	0.31	0.62
其他流动资产	30	31	20	25	每股股利	0.00	0.03	0.10	0.27
流动资产合计	921	996	1099	1258	估值分析				
长期股权投资	0	0	0	0	PE	/	414	136	51
固定资产	26	53	58	64	PB	6.6	6.2	6.0	5.5
无形资产	19	28	35	40	EV/EBITDA	-63.92	472.96	105.96	37.64
非流动资产合计	104	137	161	174	股息收益率 (%)	0.00	0.16	0.48	1.28
资产合计	1025	1134	1260	1432	<hr/>				
短期借款	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
应付账款及票据	36	47	64	85	净利润	-69	14	43	117
其他流动负债	105	145	206	266	折旧和摊销	13	25	31	49
流动负债合计	141	192	270	350	营运资金变动	26	14	28	26
长期借款	0	0	0	0	经营活动现金流	-40	37	88	176
其他长期负债	15	18	32	34	资本开支	-47	-37	-22	-33
非流动负债合计	15	18	32	34	投资	-10	0	0	0
负债合计	156	209	302	385	投资活动现金流	-55	-21	-1	-24
股本	283	283	283	283	股权募资	2	0	0	0
少数股东权益	-19	-18	-18	-17	债务募资	0	-1	-6	0
股东权益合计	869	925	959	1047	筹资活动现金流	-16	25	-26	-46
负债和股东权益合计	1025	1134	1260	1432	现金净流量	-111	41	61	105

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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