

达梦数据 (688692.SH)

国产数据库龙头，信创推动加快成长

优于大市

核心观点

公司是国产数据库引领者，已实现全栈数据产品覆盖，近年来业绩稳步增长。公司成立于 2000 年，创始团队已深耕数据库行业多年，成为国产数据库关键推动者，连续多年位列中国国产数据库软件市占率排名榜首。公司在国内首次推出的共享集群软件（DMSC），打破 Oracle 垄断，目前已完成了从通用关系型数据库产品向全栈数据产品的覆盖，云数据库、分布式数据库均已产生实质贡献。受益于信创产业发展，公司 19-23 年收入复合增速超 27%，扣非归母净利润复合增速超 37%，且公司人效持续提升。近年来公司持续加大行业级市场拓展，党政占比已经下降。数量授权是公司主要商业模式，且 22-23 年单价稳步提升。公司渠道优势明显。

数据库行业稳步增长，信创助力国产厂商。根据信通院数据，预计到 2027 年，中国数据库市场总规模将达到 1286.8 亿元，年复合增长率为 26.1%。受益于行业快速发展，国内数据库产品和厂商数量也快速增长。数据库是 IT 产业最重要基础软件之一，产品方向百花齐放，近年来向非关系型、HTAP、分布式、云数据库等领域持续创新发展。当前信创产业进入规模推广期，2+8+N 行业建设加速，数据库等基础软件将充分受益。根据赛迪顾问数据，企业客户数据库未来规划已倾向国产，达梦和互联网厂商产品排名前列。

公司信创技术和生态领先，新兴数据库领域不断开拓增长点。目前公司收入体量与盈利能力均位于行业第一梯队，在本地部署型数据库中份额为 7.45% 在非云厂商中，公司排名国产第一。公司整体技术处于国内领先，国际先进水平，在多种测试场景中，与 Oracle 性能数据各有千秋。不同于多数厂商基于开源数据库开发，公司自始至终坚持自研代码，产品代码自主原创率高达 100%，拥有产品技术发展方向的完全决策权。公司信创生态布局完善，已与 1000 余款主流基础软硬件适配优化，与产业链上下游多家厂商完成 8100 余款产品兼容适配，积累了相当规模的应用案例。同时，公司在数据库创新发展方向上积极投入，如 DM8 即支持分布式事务集群，也能支持 HTAP 等多种应用场景；公司已构建云和分布式数据库产品线，收入已初具规模。

盈利预测与估值：公司作为国产数据库龙头，充分受益信创产业发展。预计 2024-26 年公司收入 9.38/11.53/14.48 亿元；归母净利润 3.53/4.36/5.65 亿元，EPS 分别为 4.64/5.74/7.43 元。通过多角度估值，公司股票合理估值区间在 241.28-255.92 元之间，相对于公司目前股价有 17%-24% 估值空间。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧；下游各行业 IT 开支收紧；信创推进不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	688	794	938	1,153	1,448
(+/-%)	-7.4%	15.4%	18.1%	22.8%	25.6%
净利润(百万元)	269	296	353	436	565
(+/-%)	-39.3%	10.1%	19.1%	23.8%	29.4%
每股收益(元)	3.54	3.90	4.64	5.74	7.43
EBIT Margin	30.0%	28.0%	29.3%	30.5%	32.8%
净资产收益率 (ROE)	24.1%	21.0%	20.2%	20.2%	20.9%
市盈率 (PE)	58.3	53.0	44.5	35.9	27.8
EV/EBITDA	70.8	67.6	57.6	45.0	33.7
市净率 (PB)	14.06	11.11	8.98	7.26	5.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 深度报告

计算机 · 软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	241.28 - 255.92 元
收盘价	206.33 元
总市值/流通市值	15681/2947 百万元
52 周最高价/最低价	313.33/204.00 元
近 3 个月日均成交额	1053.94 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

内容目录

国产数据库龙头，业绩稳健增长	5
深耕数据库领域，实现全栈数据产品覆盖.....	5
股权结构稳定，深度绑定核心团队.....	6
业绩稳健增长，人效持续提升.....	8
数量授权单价稳定上升，渠道销售体系优势逐渐显现.....	9
数据库市场快速发展，信创助力国产厂商	11
国内数据库市场稳定增长，新品类百花齐放.....	11
全球数据库竞争激烈，云原生和分布式等新方向是产业趋势.....	14
信创迎发展良机，国产数据库替换有望加速.....	17
信创技术和生态领先，持续开拓新增长点	20
公司国产数据库份额领先，技术不断突破.....	20
技术和生态完善，公司信创优势明显.....	22
新兴数据库领域持续布局，新增长点已初具规模.....	25
盈利预测	28
未来3年业绩预测.....	29
盈利预测的敏感性分析.....	29
估值与投资建议	30
绝对估值.....	30
相对估值.....	31
投资建议.....	31
风险提示	32
附表：财务预测与估值	34

图表目录

图 1: 2023 年公司收入构成.....	6
图 2: 2019-2023 年公司各业务毛利率.....	6
图 3: 达梦数据股权结构图.....	7
图 4: 公司近年来营收增长表现（亿元）.....	8
图 5: 公司近年来扣非归母净利润增长表现（亿元）.....	8
图 6: 公司近年来毛利率、净利率、ROE 表现.....	8
图 7: 公司近年来三费表现.....	8
图 8: 公司人员构成.....	9
图 9: 公司人员增长.....	9
图 10: 公司各行业收入占比.....	9
图 11: 公司近年来各行业收入增长情况（万元）.....	9
图 12: 公司渠道体系.....	11
图 13: 公司渠道商数量.....	11
图 14: 数据库行业发展历程.....	11
图 15: 数据库系统架构.....	12
图 16: 数据库分类.....	12
图 17: 中国数据库市场规模（亿元）.....	14
图 18: 墨天轮排行榜数据库产品数量.....	14
图 19: 全球数据库产品数量分布.....	15
图 20: 中国数据库产品数量分布.....	15
图 21: 金融业 OLTP、OLAP、HTAP 数据库占比.....	15
图 22: 国内 OLTP、OLAP、HTAP 数据库数量分布.....	15
图 23: 分布式和集中式数据库综合使用成本.....	16
图 24: 数据库部署架构情况.....	16
图 25: 全球各 DBMS 厂商排名变化.....	16
图 26: 中国公有云和本地部署数据库市场规模.....	17
图 27: 云原生数据库应用企业行业分布.....	17
图 28: 信创产业发展进程和趋势.....	17
图 29: 信创市场规模（万亿）.....	18
图 30: 信创基础软件市场规模.....	18
图 31: 中国数据库产业发展历程.....	19
图 32: 国产数据库行业应用分布.....	19
图 33: 企业数据库使用现状与预期对比.....	19
图 34: 用户未来规划中的国产数据库热度.....	19
图 35: 数据库行业公司收入体量对比（亿元）.....	20
图 36: 数据库行业公司利润体量对比（亿元）.....	20
图 37: 中国关系型数据库管理软件 2023 市场份额.....	20

图 38: 中国关系型数据库管理软件 2023 市场份额 (本地部署)	20
图 39: 达梦产业生态	24
图 40: 2023 年中国信创数据库产品竞争力象限	24
图 41: 公司央企信创覆盖	25
图 42: 公司金融机构信创覆盖	25
图 43: 公司云数据库和非关系数据库布局	25
图 44: 公司分布式数据库 DMDPC	25
图 45: 公司在新数据库方向上产品收入 (亿元)	26
图 46: 2020-2022 年公司主要研发项目投入 (亿元)	26
图 47: 移动云底层基于达梦自主研发的启云数据库	27
图 48: 达梦上云改造软件架构图	27
图 49: 达梦新一代分布式集群支撑福建移动大数据分析系统	27
表 1: 公司发展历程	5
表 2: 公司主要产品和服务	6
表 3: 高管及核心技术人员信息	7
表 4: 公司产品授权模式	10
表 5: 公司产品软件授权业务直销和渠道占比	10
表 6: 公司 2023 年前五大客户情况	10
表 7: 关系型数据库与非关系型数据库对比	12
表 8: OLTP 和 OLAP 对比	13
表 9: 集中式数据库和分布式数据库对比	13
表 10: 云数据库和本地数据库对比	14
表 11: 近年来各部门和地市信创相关推动政策	18
表 12: 数据库产品性能对比	21
表 13: 公文处理类信息系统负载的测试	21
表 14: 达梦数据、Oracle、MySQL 性能对比	21
表 15: 数据库主要技术路线及代表厂商	22
表 16: 数据库安全可靠测评结果公告	22
表 19: 公司业务拆分	28
表 20: 未来 3 年盈利预测	29
表 21: 情景分析 (乐观、中性、悲观)	30
表 22: 公司盈利预测假设条件 (%)	30
表 23: 资本成本假设	30
表 24: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元)	31
表 25: 同类公司估值比较	31

国产数据库龙头，业绩稳健增长

深耕数据库领域，实现全栈数据产品覆盖

公司是国产数据库引领者，连续多年市场排名第一。公司成立于2000年，是国内领先的数据库产品开发服务商，也是国内数据库基础软件产业发展的关键推动者，致力于成为国际顶尖的全栈数据产品及解决方案提供商。公司创始人冯裕才教授于1988年成功研制了中国首个自主知识产权的国产数据库管理系统原型CRDS，是国内最早从事专业数据库研究的科研人员。公司为大中型公司、企事业单位、党政机关提供各类数据库软件及集群软件等产品。据赛迪顾问发布的报告，2019至2022年间，达梦数据位列中国国产数据库软件市占率排名榜首。

坚持原始创新，DM系列产品见证达梦数据发展。自成立以来，公司专注于数据库及相关配套产品与服务的研发与销售，从通用关系型数据库产品向全栈数据产品延伸。2004年，公司正式发布企业级商用大型通用数据库DM4，并于2005年和2007年分别推出DM5和DM5.6，逐步迈入商业化进程。2008年开始，公司着力布局大数据分析处理产品研发，在DM4的基础上进行精研，推出了DM6、DM7数据库产品，实现了在通用性、安全性、可靠性、高性能、扩展性等特性方面的重要改进，其中DM7顺利通过了公安部公共信息网络安全监察局的安全四级认证。2013年至2019年，公司致力于数据库核心技术的突破，在总结DM系列产品研发与应用经验的基础上，融合了透明分布式数据库、数据库弹性计算、行列融合2.0等技术架构的优势，于2019年推出了新一代面向大数据与云计算的大型通用数据库软件产品DM8；同时，成功研发的数据库集群软件产品，更是打破国外垄断。2020年以来，公司紧跟产业趋势，积极布局数据产业链，推出达梦数据共享集群（DMDSC）、达梦启云数据库、达梦图数据库（GDM）、达梦新一代分布式数据库等产品，在金融、电力、党政等多个重点领域得到了广泛的使用与推广。

表1：公司发展历程

时间	事件
1988年	我国拥有的自主知识产权的中国数据库管理系统原型CRDS诞生。
1992年	华中理工大学达梦数据库与多媒体技术研究所成立。
1997年	中国电力财务公司华中分公司财务应用系统使用国产数据库DM2，而后在全国76家分子公司上线使用。
2000年	武汉华工达梦数据库有限公司成立。DM3诞生，在安全领域得到广泛应用，并在国内数据库行业连续多年测评领先。
2004年	研发团队7个月完成两年半的研发工作推出DM4，性能远超国内基于开源技术的数据库，并在国家测试中继续保持领先。
2006年	DM5在安全可靠及产品化方面得到完善荣获第十届软博会金奖。
2006年	达梦公司适应市场需求，调整发展战略进军大数据市场，达梦开发的中国大数据应用——三峡库区地质灾害预警指挥系统上线。
2008年	中国软件股份有限公司对达梦进行战略投资，公司进入快速发展阶段。
2009年	DM6与国际主流数据库产品兼容性得到大幅提升，在行业等对安全特性要求更高的行业领域得到广泛应用。
2012年	新一代达梦数据库管理系统DM7发布，支持大规模并行计算、海量数据处理技术，是理想的企业级数据管理服务平台。
2013年	达梦大数据平台升级发布，提供从大数据存储、交换、管理、到分析和呈现的一体化大数据管理服务。首个基于DM7的海外项目在泰国教育部成功上线运行。
2019年	新一代达梦数据库管理系统DM8发布。多样化架构充分满足不同场景需求，支持超大规模并发事务处理和事务-分析混合型业务处理、动态分配计算资源。达梦公司完成了亿元融资。
2020年	发布达梦数据共享集群（DMDSC）、达梦启云数据库（DMCDB）、达梦图数据库（GDM）达梦新一代分布式数据库四款产品。
2022年	达梦数据已深度服务多个金融单位，担任着国内数据库助力金融业竞速发展的主力军。
2023年	“达梦中国数据库产业基地”开工建设，成功获批设立“国家级博士后科研工作站”。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司以实现全栈数据库产品覆盖，共有四大产品体系。公司业务主要由四个部分组成：软件产品使用授权、数据及行业解决方案、运维服务和数据库一体机。其中，软件产品使用授权是核心业务，包括达梦数据库管理系统、数据库集群软件

和云计算与大数据产品。这些产品形成了以数据库管理系统为核心的产品生态体系，覆盖数据交换、存储、治理到分析的全产业链。

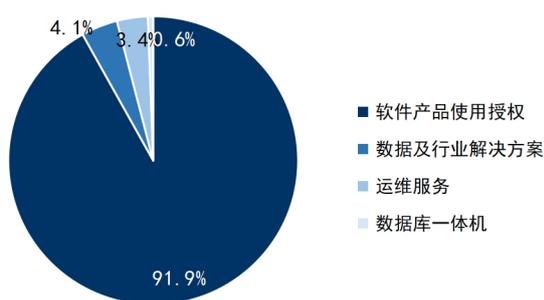
表2: 公司主要产品和服务

序号	主要产品	类别	介绍
1	软件产品使用授权	达梦数据库管理系统	大型通用关系型数据库，最新版本 DM8 产品采用达梦数据提出的创新性的基于统一内核的多集群体系架构，通过基于状态机的虚拟机执行器和指令系统实现不同集群在数据库内核的有机统一，整体技术水平国内领先、国际先进。
		数据库集群软件	数据库集群是指利用至少两台或者多台数据库服务器来共同构成一个逻辑上的数据库，其可像单数据库系统一样，向客户端提供透明的数据服务。按照集群类型不同，主要产品可分为达梦数据共享集群软件、达梦大规模并行处理集群软件、达梦透明分布式集群软件、达梦读写分离集群软件、达梦数据守护集群软件。
2	云计算与大数据产品	数据库生态工具	提供全栈云化大数据解决方案，主要产品包括云计算系列产品（达梦启云云开放平台、达梦启云数据库云服务系统）、大数据系列产品（达梦启智数据治理平台、达梦启智大数据可视化系统）、数据库生态工具（达梦数据实时同步软件 DMHS、达梦数据交换平台软件 DMETL）、蜀天梦图数据库。
3	数据及行业解决方案	运维服务	以自有软件产品与技术为核心，整合第三方产品和服务，针对公安、国土、政法委、检察院、司法、监狱、住建、发改委、监察委等不同行业需求，提供数据及行业解决方案，以项目形式帮助用户解决业务场景中信息化需求。
4	数据库一体机		为客户提供及时高效的系统规划及技术咨询、产品部署、运行维护、故障处理、健康巡检、数据实施、数据治理、数据分析、性能优化等各类专业技术支持与服务。
			基于自有的数据库软件产品和技术，将基础硬件产品进行充分适配，面向不同行业提供数据库服务的软硬件复合产品。

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

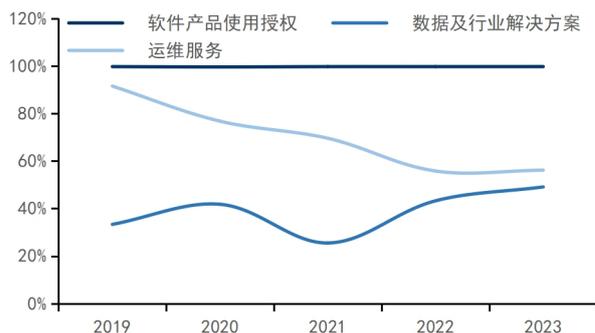
高毛利的软件授权是公司主要收入来源。2023 年，软件产品使用授权营收占比为 91.90%，该业务以标准化软件授权为主，毛利率高达 99.69%，其中达梦数据库管理系统授权收入占授权业务的 89.87%；数据库集群软件、云计算与大数据产品体量较小，但保持稳定增长。数据及行业解决方案业务以项目形式运作，收入占比 4.06%，毛利率稳步提高至 49.06%，公司项目选择标准提高对业绩的贡献初具成效。运维服务随着公司产品收入规模持续扩大而增长，收入占比达到 3.4%，毛利率近两年企稳，回升至 56.13%。数据库一体机是公司新拓展业务，2023 年首次实现营收 466.86 万元，毛利率约 50.02%。

图1: 2023 年公司收入构成



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图2: 2019-2023 年公司各业务毛利率



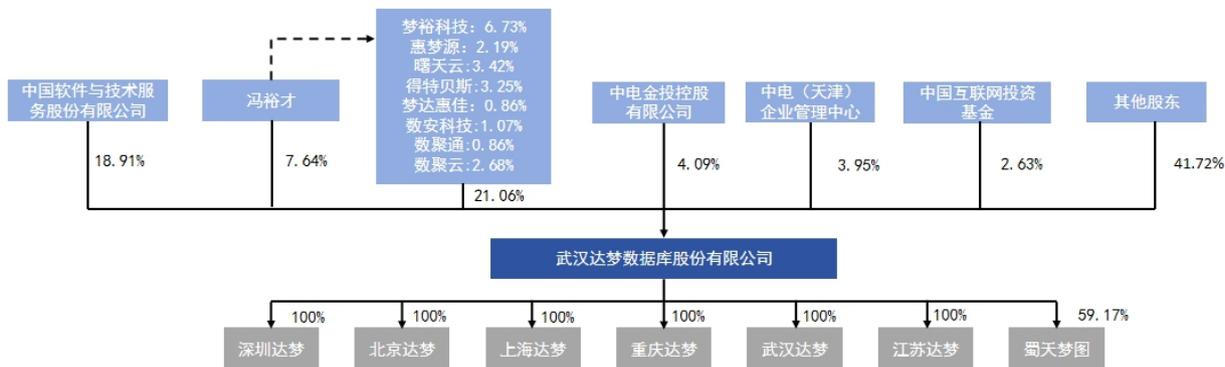
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

股权结构稳定，深度绑定核心团队

公司无控股股东，创始人是实际控制人。IPO 发行后，公司创始人冯裕才先生直接持有公司股份 7.64%。冯裕才及其相关人员通过设立梦裕科技、曙天云、得特贝斯、数聚云、惠梦源、数安科技、梦达惠佳、数聚通等持股平台间接持有公司

21.06%的股份；韩朱忠、周淳为冯裕才一致行动人，分别持股公司 1.32%和 0.39%。因此，冯裕才对公司形成实际控制，实际控制股东大会 30.41%的表决权。中国软件与技术服务股份有限公司持有公司 18.91%的股份，是公司第一大股东，双方在信创领域具备广泛协同。目前公司共有 7 家一级子公司，其中一级全资子公司 6 家、一级控股子公司 1 家，主要从事公司产品研发、销售及售后服务工作等。

图3: 达梦数据股权结构图



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

核心团队经验丰富，公司股权激励充分。冯裕才先生曾任华中科技大学计算机系教授、博士生导师，长期主导了公司核心技术及产品的研发方向，同时具备独到的战略眼光，带领公司营收持续增长并保持行业领先地位。目前公司董事会和高管团队稳定，绝大部分在数据库等 IT 产业拥有深厚从业经验，核心高管、董事和 4 名核心技术人员均持有公司股份。同时，公司积极绑定员工共同利益，成立曙天云、得特贝斯、数聚云、惠梦源、数安科技、梦达惠佳、数聚通 7 大员工持股平台，其中梦裕科技为股权解代持平台。

表3: 高管及核心技术人员信息

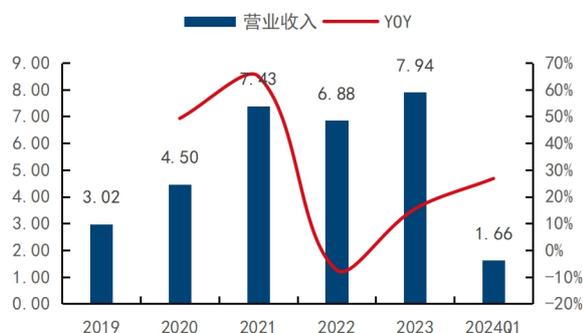
姓名	职务	持股比例	个人简介
冯裕才	董事长	12.32%	历任华中科技大学副教授、教授、博士生导师；2000 年创办成立达梦有限（现达梦数据）并担任董事长至今。历任曾任武汉天喻信息产业股份有限公司软件开发工程师、项目经理，武汉华大博菲特科技有限公司副总经理，达梦有限销售经理、市场部副经理、市场部经理、区域市场部总监、副总经理、总经理；2020 年 11 月至今在达梦数据担任董事、总经理。
皮宇	董事、总经理	1.09%	历任上海软件中心 NCR 国际合作部软件工程师，系统软件联合（中国）有限公司上海办事处技术顾问，志杰科技集团上海办事处高级技术顾问兼产品技术经理，志杰科技集团上海办事处客户服务经理，上海达梦数据库总经理，达梦有限副董事长、高级副总经理。2020 年 11 月至今，在达梦数据担任副董事长、高级副总经理。
韩朱忠	副董事长、高级副总经理、核心技术人员	2.97%	历任广州巨能经济发展有限公司销售主管，湖北多维通信有限公司销售主管，武汉龙人企业集团有限公司企划主管，达梦有限销售经理、华东区域市场总监、副总经理、高级副总经理。现任达梦数据董事、高级副总经理，北京达梦总经理。
陈文	董事、高级副总经理	4.50%	曾在华中科技大学数据库与多媒体技术研究所工作，1998 年至今，在华中科技大学历任助教、讲师，2020 年 11 月至今，在达梦数据担任高级副总经理（分管财务）兼董事会秘书。
周淳	董事会秘书、高级副总经理	1.01%	曾在达梦有限历任人力资源部主管兼董事长秘书、人力资源部副经理、人力资源部总监、副总经理、高级副总经理；2020 年 11 月至今，在达梦数据担任高级副总经理。
王婷	高级副总经理	0.48%	历任研发工程师、预研部经理、开发部经理、产品研发总监、产品技术中心总经理、副总经理、高级副总经理；2020 年 11 月至今，在达梦数据担任高级副总经理。
付铨	高级副总经理、核心技术人员	0.86%	曾任武汉达梦数据库多媒体研究所担任研发工程师、在上海慧邦数据科技有限公司担任研发工程师；2002 年 5 月至今历任上海达梦数据库研发工程师、部门经理。
郭琰	核心技术人员	0.67%	2003 年 9 月至今历任上海达梦数据库研发工程师部门经理。
王海龙	核心技术人员	1.53%	曾任达梦有限测试工程师、武汉东湖软件股份公司测试经理；2011 年 2 月至今任上海达梦数据库部门经理。
朱仲颖	核心技术人员	0.15%	曾任上海达梦数据库研发工程师、阿里巴巴（中国）网络技术有限公司研发工程师；2013 年 11 月至今任上海达梦数据库部门经理。
杨超	核心技术人员	0.15%	

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

业绩稳健增长，人效持续提升

2023 年营收与利润重回双增长。公司近五年整体取得了较快的业绩增长，19-23 年收入复合增速超 27%，扣非归母净利润复合增速超 37%。2022 年有所下滑，主要是国内党政等领域的信息化建设项目进程出现短期放缓所致。同时，公司于 2021 年 7 月验收国家重大专项致使 2021 年产生相关损益，影响金额约 1.19 亿元，因此 2022 年公司政府补助收益金额存在较大幅度下降。2023 年公司收入达到 7.94 亿元（+15.44%），扣非归母净利润 2.74 亿元（+5.79%），主要受益于金融、能源等领域信息化建设的加速推进。根据公司招股书对 2024 年上半年经营情况预测，24H1 公司收入预期在 3.17-3.40 亿元，同比增长 10.27%-18.27%；归母净利润 0.86-1.00 亿元，同比增长 17.25%-36.34%。

图4：公司近年来营收增长表现（亿元）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

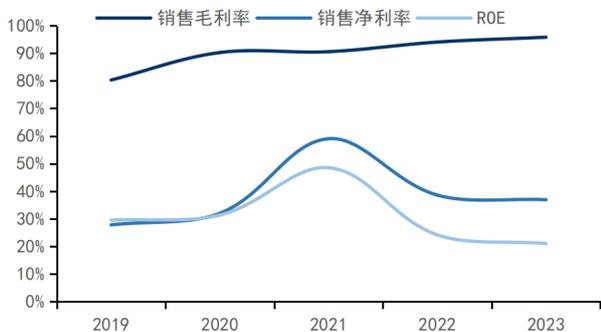
图5：公司近年来扣非归母净利润增长表现（亿元）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

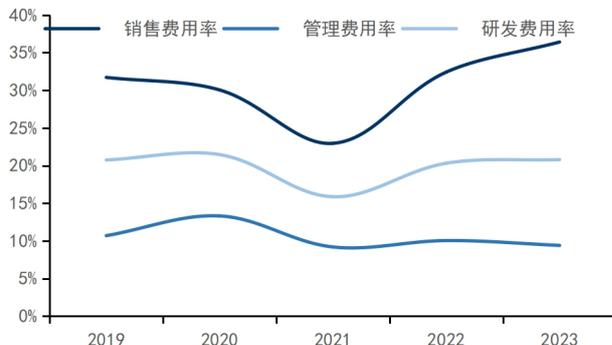
盈利能力保持较高水平，费用率有所提升。随着数据库软件授权占收入比持续提升，公司毛利率也在提升。21 年由于信创带动公司业务快速增长，带来利润加速释放；公司净利率和 ROE 整体仍维持较高水平。由于人员增长，公司销售费用率上升较快；研发费用率近整体保持稳定，管理费用率已逐步下降。

图6：公司近年来毛利率、净利率、ROE 表现



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

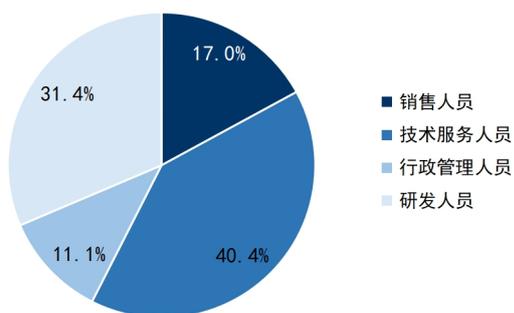
图7：公司近年来三费表现



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

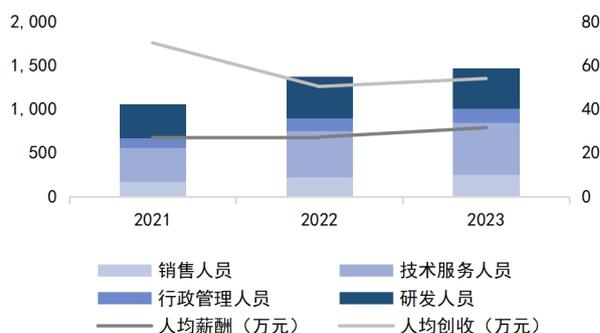
公司整体人效持续提升。截至 2023 年 12 月 31 日，公司拥有员工总人数 1474 人，研发和技术服务人员占比较高。由于公司在研发和市场规模持续扩大，技术服务人员增长较快。从 2019 年到 2023 年，五年人员复合增速约为 20.53%，低于公司收入和利润复合增速。公司人均创收、人均创利均持续增长。

图8: 公司人员构成



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

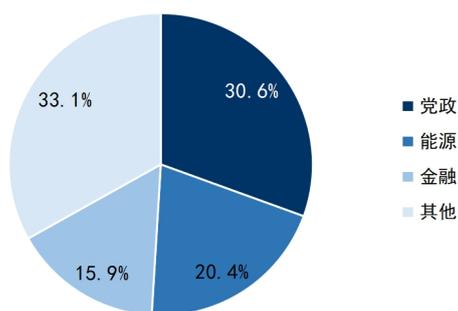
图9: 公司人员增长



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

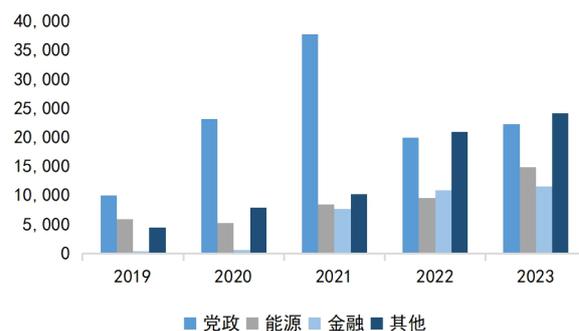
党政行业占比已下降，行业级市场快速增长。公司数据库产品使用授权业务终端用户主要集中于党政、能源和金融等领域。在 21 年之前党政信创发展迅猛，收入快速增长。22 年后党政信创进度放缓，当前收入占比只有 30.6%。与此同时，公司加大能源、金融等其他行业发展，例如 23 年能源行业增速约为 56.03%；21 年金融行业取得重大突破，增长超 1000%。其他行业中，22 年军工领域也增长超 98%。随着行业信创的推进，公司行业级市场有望保持较快增长。

图10: 公司各行业收入占比



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图11: 公司近年来各行业收入增长情况 (万元)



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

数量授权单价稳定上升，渠道销售体系优势逐渐显现

公司收入以数量授权为主，单价稳定提升。公司软件产品使用授权业务商业模式可分为数量授权和场地授权两种，收入体量和增长来源主要来自数量授权。随着公司产品持续迭代，功能不断丰富，以及市场需求稳步增长，该品类平均单价近

年来稳定上升，22 年平均单价提升 6.88%；23 年平均单价提升 8.97%。

表4: 公司产品授权模式

项目	2021 年度		2022 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
数量授权	62,226.08	96.93%	60,519.91	98.61%	69,499.98	95.47%
场地授权	1,968.82	3.07%	854.93	1.39%	3,299.31	4.53%
合计	64,194.90	100.00%	61,374.84	100.00%	72,799.29	100.00%

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

公司渠道销售占比超过 90%，渠道优势逐步显现。公司目前采取渠道为主，直销为辅的销售方式。2021 至 2023 年公司向前五大渠道商的渠道销售收入占比分别为 50.98%、47.82%、50.67%，整体较为集中。随着公司销售体量规模效应，以及渠道体系优势，2024 年上半年，公司利润增速预期将超过收入增速。

表5: 公司产品软件授权业务直销和渠道占比

项目	2021 年度		2022 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直销	3877.37	6.04%	4811.79	7.84%	6537.38	8.98%
渠道	60317.53	93.96%	56563.05	92.16%	66261.91	91.02%
合计	64194.9	100%	61374.84	100%	72799.29	100%

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

公司前五大客户主要为渠道商。中建材信息为公司多年总渠道商，2023 年公司又与神州数码签署了《总经销商合作协议》。公司仍持续加大渠道建设，计划能够与 3 到 5 家在全国范围内具备广泛市场资源及渠道管理能力的渠道商建立“总经销”合作关系。

表6: 公司 2023 年前五大客户情况

	客户名称	销售金额	占当年营收的比例
1	中建材信息技术股份有限公司	19,649.65	24.74%
2	神州数码（中国）有限公司	8,355.70	10.52%
3	南宁市迈越软件有限责任公司	2,829.07	3.56%
4	中国电子科技集团有限公司	2,606.39	3.28%
5	南京鑫能电科信息技术有限公司	1,973.48	5.86%
	合计	35,414.29	44.59%

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

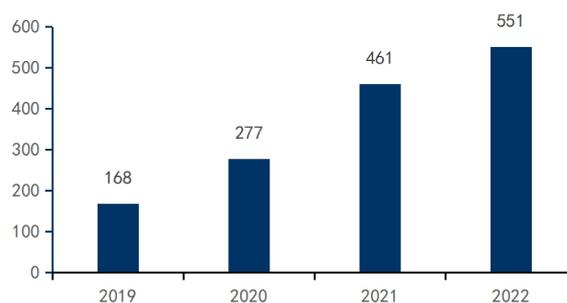
公司不断完善渠道体系，优胜劣汰渠道数量保持稳健增长。公司自 2018 年末开始积极着手建设与拓展渠道销售体系，渠道数量保持稳步增长。渠道厂每年除了新增，还有退出，主要为交易规模较小、交易频次较低的渠道商。2020-2023H1，销售规模在 200 万以上的渠道商所贡献渠道销售收入的占比分别为 77.62%、77.13%、73.88%及 78.95%。2023 年，公司正式建立了“总代-钻石-金银-认证”四级渠道代理商体系，并在年内发展了钻石经销商、金牌/银牌经销商、认证代理商等 300 余家。

图12: 公司渠道体系



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所

图13: 公司渠道商数量



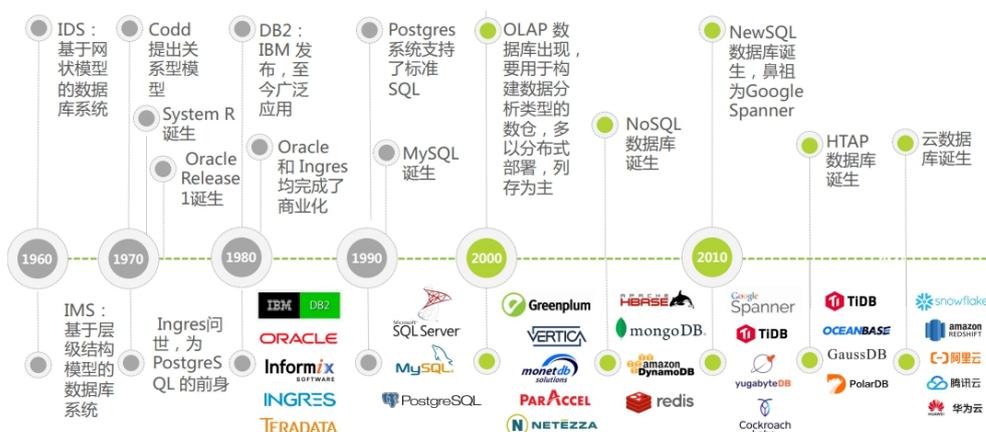
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

数据库市场快速发展，信创助力国产厂商

国内数据库市场稳定增长，新品类百花齐放

数据库发展历史悠久，国产数据库厂商初露锋芒。数据库发展大概分为三个阶段：早期的网状和层次数据库阶段、关系型数据库阶段、多元化数据库阶段。1964年查尔斯·巴赫曼开发了第一代网状数据库IDS，是数据库产业的开端；1970年关系数据模型的发表，奠定了关系数据库的理论基础，具有标志性意义。随后IBM在该理论基础上，于80年代发布了DB2数据库系统。同时，Oracle、Sybase、Microsoft SQL Server、Informix、PostgreSQL等众多数据库进入各领风骚数的时代。从2010年前后开始，随着Google发布其GFS、MapReduce和BigTable技术，nosql、newsql、分布式数据库、云原生数据库等新技术创新不断，成为现在数据库产业发展的最新方向。在数据库发展历史上，主要是Oracle、微软等厂商或者开源社区引领，近年来随着国内厂商持续创新，在新型数据库市场中已经占据了一定市场份额。

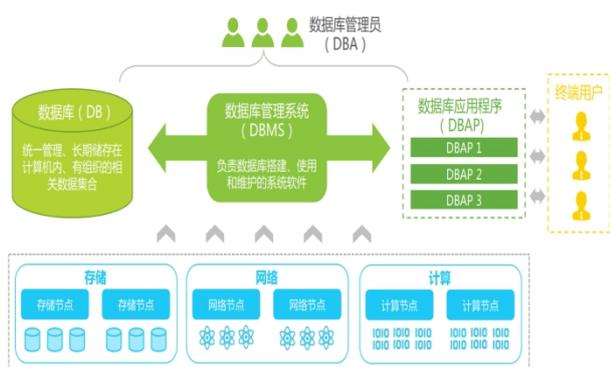
图14: 数据库行业发展历程



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

数据库是 IT 产业最重要基础软件之一，产品方向百花齐放。数据库管理系统（DBMS）是“按照数据结构来组织、存储和管理数据的仓库”，是一种用于建立、使用、操纵和管理数据库的大型基础软件，是 IT 系统核心支撑之一。DBMS 充当数据库与其用户或程序之间的接口，允许用户检索、更新和管理信息的组织和优化。数据库具有多种分类，按其管理的数据结构，可分为关系型数据库、非关系型数据库；按其设计架构可分为集中式数据库和分布式数据库；按其部署模式可分为本地数据库和云数据库；按其应用场景可分为 OLTP 事务型数据库、OLAP 分析型数据库、HTAP 混合型数据库；按其存储介质可分为磁盘数据库和内存数据库；按其商业模式可分为商业数据库和非商业数据库。

图15: 数据库系统架构



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

图16: 数据库分类



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

按数据存储方式分类：关系型数据库和非关系型数据库。关系型数据库（SQL 数据库）是利用简单的二元关系模型组织数据，将数据以“行列”的形式储存起来。数据的处理是基于一张或多张表格。非关系型数据库（NoSQL 数据库）不再局限于 SQL 的二元模型，而是顺应互联网大规模各类型数据处理，产生了键值、文档、宽列、时序等非关系型数据库。虽然非关系型数据库在互联网、大数据领域取得广泛应用，保持较快增长；但是传统人类社会信息数据大多数仍具有模式明确、关联清晰的特征，因此关系型数据库长期并在可预期的未来仍保持主流数据库地位。目前全球三大商业关系数据库为 Oracle、SQLServer、DB2，两大开源关系数据库为 MySQL、PostgreSQL。

表7: 关系型数据库与非关系型数据库对比

类型	关系型数据库	非关系型数据库
优点	<ol style="list-style-type: none"> 1、容易理解:关系模型相对网状、层次等其他模型来说更容易理解 2、使用方便:关系型数据库使用 SQL 语言非常方便 3、易于维护:丰富的完整性减低了数据冗余和数据不一致的概率 	<ol style="list-style-type: none"> 1、无需经过 SQL 层的解析, 读写性能很高 2、数据容易扩展 3、存储数据的格式多样化: 存储格式是 K-V 形式、文档形式、图片形式等等, 而关系型数据库则只支持基础类型。
缺点	<ol style="list-style-type: none"> 1、处理高并发读写性能较差 2、表结构较为固定, 不便于更改扩展 	<ol style="list-style-type: none"> 1、不提供 SQL 支持 2、一般来说无事务处理
代表产品	Oracle、MySQL	Memcached、Cassandra

资料来源：赛迪顾问，国信证券经济研究所整理

按应用类型分类：OLTP、OLAP 和 HTAP。OLTP 是事务型数据库，又被称为面向交易的系统，是传统的关系型数据库的主要应用。其特点是接受到用户数据后即使传输到计算中心进行处理，并在很短的时间内给出处理结果。例如日常业务

系统 ERP、OA、CRM 主要依赖于 OLTP 数据库。OLAP 是分析型数据库，主要对长期数据的规则趋势进行分析，更多用于决策，而非实时事务处理。其特点是数据量大，适用于数据仓库、BI 等系统。而 HTAP（混合事务/分析处理）则是二者的结合，可以理解为 OLTP 和 OLAP 在统一的数据库系统中完成，可以实现同时高效地处理实时事务和复杂的数据分析查询。

表8: OLTP 和 OLAP 对比

类型	OLTP	OLAP
本质	在线交易	在线检索与分析
数据处理操作	对数据库直接进行修改	对数据记录进行选择
数据表	标准化	未标准化
数据源	当前的、细节的、二维的	聚集的、统一的
数据量大小	小、简单	大、复杂
存储方式	储存在数据库管理系统	储存在数据仓库
特点	针对一线业务人员	针对企业管理人员

资料来源：赛迪顾问，国信证券经济研究所整理

按技术架构分类：集中式数据库和分布式数据库。集中式数据库是一种存储，定位以及仅在单个位置维护的数据库，将数据集中在一台机器上进行处理。分布式数据库由多个相互连接并分布在不同物理位置的数据库组成，不同位置的数据库通信由计算机网络实现，并达到轻松扩展的能力。

表9: 集中式数据库和分布式数据库对比

类型	集中式数据库	分布式数据库
优点	1、较高的安全性和稳定性:数据存储在中央计算机上,对中央计算机1、做好保护措施以及数据备份工作,即可保证较高的安全性和稳定性,便能存储足够多的数据。相比传统集中式数据库可以更加方便适合存储重要的核心数据 2、运算开销和通信开销小:服务器结构部署简单,存取数据的运算开2、销小,通信的开销也较小 3、产品商品化程度高:现有的集中式数据库产品大都经过了市场的考3、验,稳定可靠,商品化程度高,相应的公司服务能力成熟,便捷安全。而集中式数据库则没有如此便捷的可扩展性。	1、满足数据量、计算量大的需求:只需布置足够多的计算机,地储存更多的数据做更大量的数据计算 2、读取数据和运算的速度更快:可并发读取数据,可并行运算,因此读取数据和运算速度都会比集中式数据库更快 3、灵活、可扩展性好:可以方便地添加新机器对系统进行扩充,
缺点	1、存储空间有限 2、响应速度较慢 3、灵活性差	1、稳定性、安全性、保密性不如传统集中式数据库 2、分布式事务的代价较高 3、管理复杂
代表产品	Oracle、DB2、武汉达梦、人大金仓	OceanBase、Google Spanner

资料来源：赛迪顾问，国信证券经济研究所整理

按部署模式分类：云数据库和本地数据库。相比于传统本地部署的数据库，云数据库采用了云计算基础设施作为承载数据库服务的基座，也可以划分为公有云部署和私有云部署模式。私有云模式仍需用户自建数据中心，商业模式也与传统类似。公有云模式具备更强的弹性伸缩能力，用户按需购买/租用所需服务（资源），在成本、可用性、易用性、扩展性和并行处理等多方面具备优势。

表10: 云数据库和本地数据库对比

类型	云数据库	本地数据库
数据存储位置	数据存储在云端，用户可以通过网络随时随地访问	数据存储在本地服务器上，只能在本地进行访问
可扩展性	易扩展，可以根据业务需求快速增加或减少资源	扩展差，需要购买和维护额外的硬件设备
数据共享与协作	支持多用户同时访问和操作数据，方便数据共享和团队协作	数据共享相对较为困难，通常需要通过特定的软件或工具来实现
备份与恢复	操作简单，通常由服务提供商负责	可能需要大量的时间和资源
成本	采用按需付费的模式，企业只需为其实际使用的资源付费	需要购买和维护大量的硬件设备，成本较高
安全性	云厂商提供高级的安全措施，如数据加密、访问控制	安全性依赖于企业的安全措施和管理
维护与管理	云服务商负责，企业可以减少相应的IT人员和成本	需要企业自己进行维护和管理

资料来源：天翼云，国信证券经济研究所整理

全球数据库竞争激烈，云原生和分布式等新方向是产业趋势

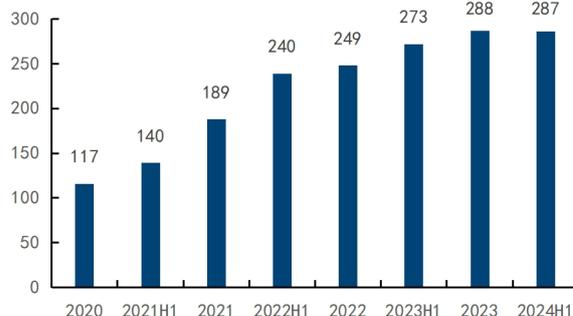
国内数据库市场保持快速增长，数据库数量体量庞大。根据信通院发布的《数据库发展研究报告（2023年）》，2022年中国数据库市场规模为59.7亿美元（约合403.6亿元人民币），占全球7.2%；预计到2027年，中国数据库市场总规模将达到1,286.8亿元，市场年复合增长率（CAGR）为26.1%。国内数据库市场快速发展的同时，也吸引了大量竞争者参与，国内数据库产品数量也快速增长。根据墨天轮最新数据，中国目前共有318个数据库产品，是美国三倍有余。而根据墨天轮排行榜数据库产品数量，近年来上榜产品持续增长，2024上半年略有下降，数据库行业竞争激烈。

图17: 中国数据库市场规模（亿元）



资料来源：中国信通院《数据库发展研究报告》，国信证券经济研究所整理

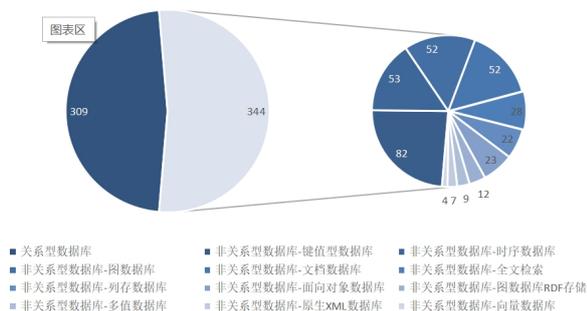
图18: 墨天轮排行榜数据库产品数量



资料来源：墨天轮，国信证券经济研究所整理

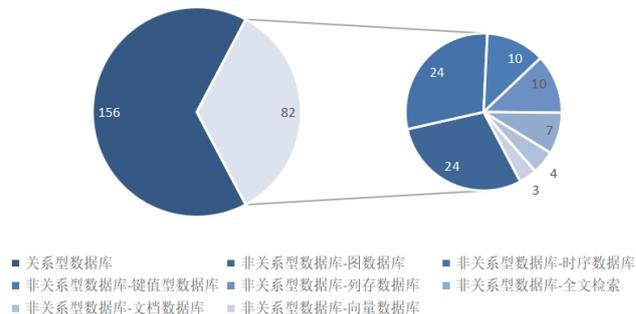
关系型数据库仍是主流，非关系型数据库增长更快。根据《数据库发展研究报告（2023年）》数据，全球数据库产品数量分布来看，关系型数据库为309个，非关系型数据库数量达到344个，占比52.7%。非关系型数据库中键值数据库、时序数据库、图数据库数量较多。相比之下，我国关系型数据库为156个，非关系型数据库数量达到82个，占比34.5%。根据Gartner关于2022年全球数据库管理系统市场数据，非关系型数据库增长更快，增速达到26.8%，市场份额21%；关系型数据库增长12.2%，市场份额78%，仍占据市场主导地位。

图19: 全球数据库产品数量分布



资料来源: 中国信通院《数据库发展研究报告》, 国信证券经济研究所整理

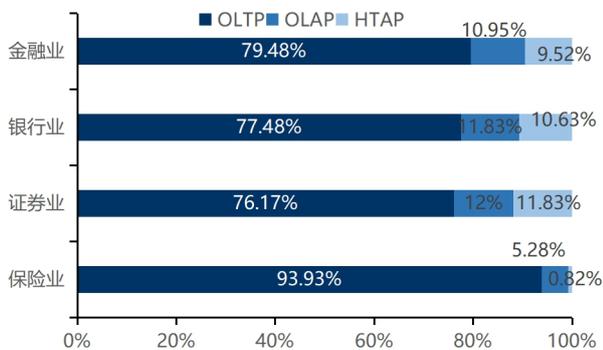
图20: 中国数据库产品数量分布



资料来源: 中国信通院《数据库发展研究报告》, 国信证券经济研究所整理

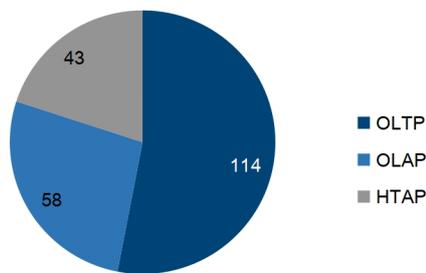
OLTP 数据库占比高, 但 OLAP 和 HTAP 需求快速增加。随着传统信息化逐步成熟, 数据分析需求日益旺盛, 推动了 OLAP 的增长。企业通常也会建设和维护两类不同数据库, 但是 OLTP 与 OLAP 系统间存在较大的数据延迟, 同时维护成本较高。因此能够统一支持 OLTP 和 OLAP 的数据库成为了众多企业的需求, 产业界正基于创新的计算存储框架研发 HTAP 数据库, 通过实现基于同一引擎同时支撑业务系统运行和分析决策场景的功能。以对数据库要求最高的行业之一金融业来看, 报表类、分析类系统通常选择 OLAP 数据库, OLAP 和 HTAP 应用需求不断增加; 金融业的 OLAP 和 HTAP 数据库占比已超过 20%, 尤其银行业和证券业趋势更为明显。根据墨天轮最新数据, OLAP 和 HTAP 数据库数量占比已达到 27%和 20%。

图21: 金融业 OLTP、OLAP、HTAP 数据库占比



资料来源: 金融信息化研究所, 国信证券经济研究所整理

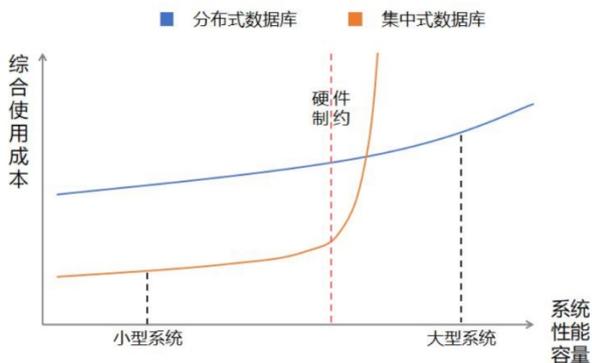
图22: 国内 OLTP、OLAP、HTAP 数据库数量分布



资料来源: 墨天轮, 国信证券经济研究所整理

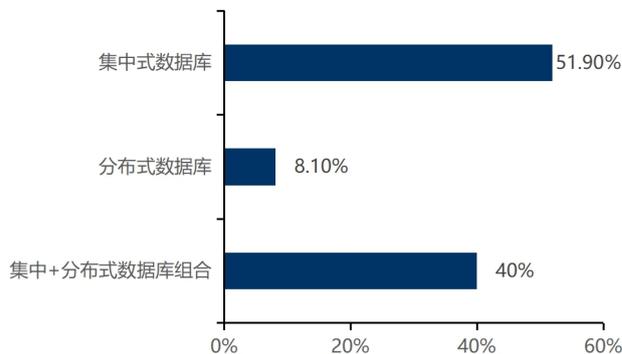
大数据推动分布式数据库发展, 未来有望加速渗透。由于集中式数据库起步较早, 根据亿欧智库数据, 集中式数据库应用占比仍高达 80%。但是随着系统数据量逐步扩大, 分布式数据库依托通用硬件、高灵活性、可扩展性在支撑高并发、高吞吐的海量数据应用时更具成本优势。因此互联网、大数据的快速发展, 例如金融业走在数字化前列, 核心业务系统呈现由集中式走向分布式的发展趋势, 市场对分布式数据库需求快速增长。根据赛迪顾问统计企业数据, 已有 40%的单位选择了集中式和分布式数据库的组合, 其中部分是出于转型试探, 部分是业务发展实际需要。另有 8.1%的单位选择直接部署分布式数据库。当下分布式数据库渗透率仍较低, 结合当下云原生的发展, 未来有望加速应用。

图23: 分布式和集中式数据库综合使用成本



资料来源: 金融科技产业联盟, 国信证券经济研究所整理

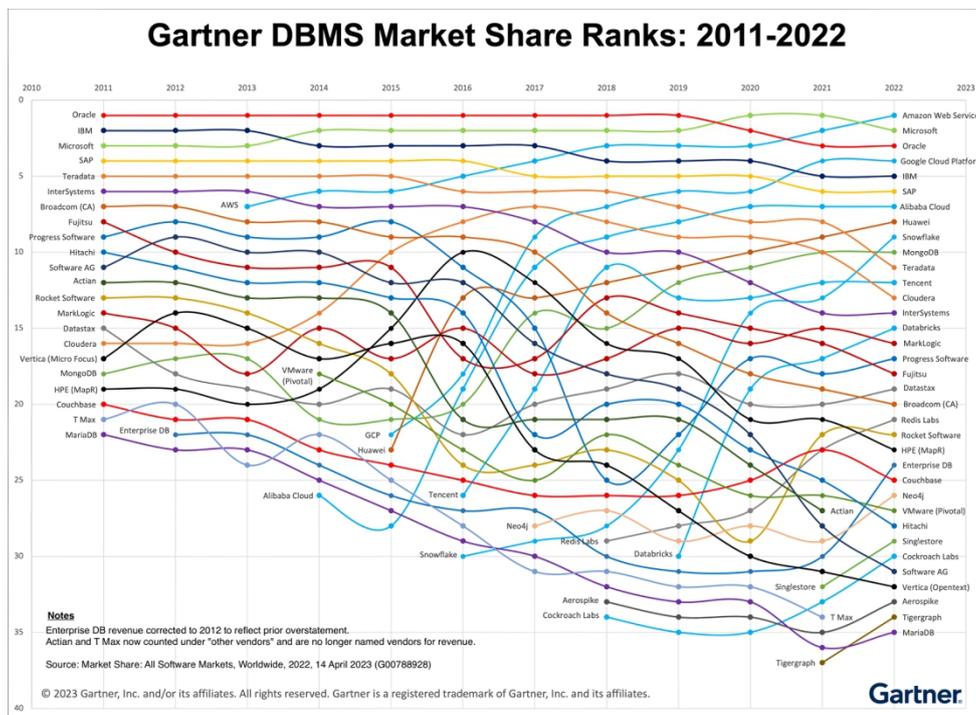
图24: 数据库部署架构情况



资料来源: 赛迪顾问, 国信证券经济研究所整理

云数据库快速成长, 亚马逊引领产业趋势。根据 Garter 预测, 2023 年全球数据库市场规模将首次突破 1000 亿美元, 其中云数据库市场比例达 55%; 预计到 2027 年云数据库占比将达到 70%。同时, 根据《市场份额: 2022 年全球数据库管理系统》数据, 作为云厂商的 AWS 首次超越了老牌传统数据库厂商 Oracle 和微软, 份额达到 25.3%, 位居第一。再加上 Oracle 和微软的份额后, 前三名合计占据市场 67.9% 的份额。从 2011-2022 年数据库排名变化来看, AWS、谷歌凭借云的优势排名快速提升, 国内的云计算巨头阿里和华为也是受益者, 创新性的云数据仓库 snowflake、分布式非关系型数据库 MongoDB 也保持了快速上升势头; 相应的, Oracle、IBM、SAP 等传统数据库厂商份额均有下降。云原生数据库成为数据爆炸背景的产业趋势。

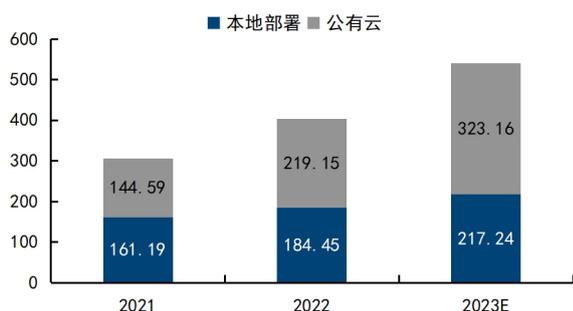
图25: 全球各 DBMS 厂商排名变化



资料来源: Garter, 国信证券经济研究所整理

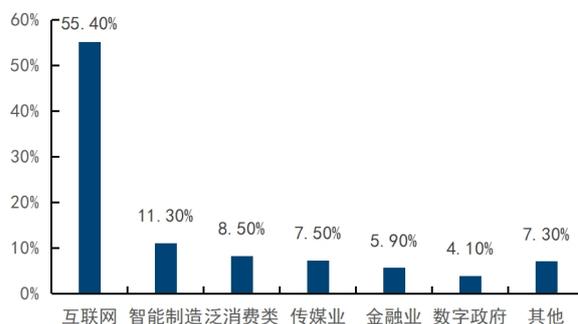
国内数据库产业与全球趋同，云原生、分布式、非关系型、HTAP 等均是产业方向。在全球 IT 云化的同时，国内云数据库也保持了较快增长，22 年公有云数据库市场达到 219.15 亿元，同比增长 51.6%；本地部署数据库市场为 184.45 亿元，同比增长 14.4%；23 年预计公有云数据库占比将接近 60%。根据信通院数据，互联网是云原生数据库使用最广泛的行业，占比超 55%，智能制造、传媒、金融等行业也是类似的基于云的大量数量处理场景。在数据库应用量最大的行业中，IT 服务、金融、政府、制造排前四，已经展现了积极的新型数据库转型的态势。随着非结构化数据的海量爆发，非关系型数据库的应用，HTAP 更强的数据处理，云原生和分布式数据库共生部署共同为创新应用提供支撑，成为数据库发展方向。

图26: 中国公有云和本地部署数据库市场规模



资料来源：中国信通院，国信证券经济研究所整理

图27: 云原生数据库应用企业行业分布

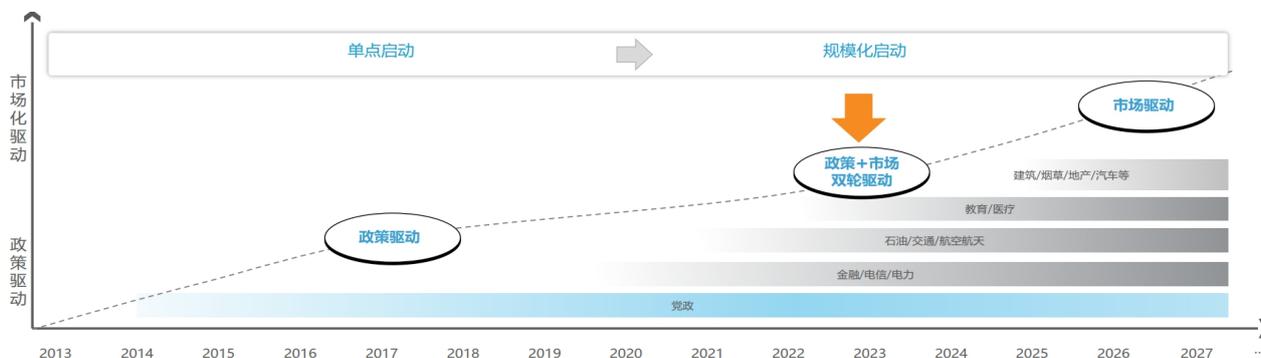


资料来源：中国信通院，国信证券经济研究所整理

信创迎发展良机，国产数据库替换有望加速

信创产业进入规模推广期，2+8+N 行业建设加速。我国信创产业从 90 年代开始发展，在“核高基”等政策推动下，一些关键软硬件产品开始尝试国产化，并进入试点。从 2020 年开始，我国信创产业在党政的引领下进入规模化发展，开始在重点行业加速国产化应用。2023 年金融、电信、电力作为第一梯队将加速全面铺开；随后石油、交通、航空航天、教育、医疗也逐步进入推广和试点；最终在建筑、汽车等其他行业在市场驱动下也进入信创替代。同时信创要求逐步提高，OA、邮箱；ERP、CRM；研发设计等各类软硬件产品，逐步走向全面替换、应替就替、能替就替，2027 年前逐步加速。

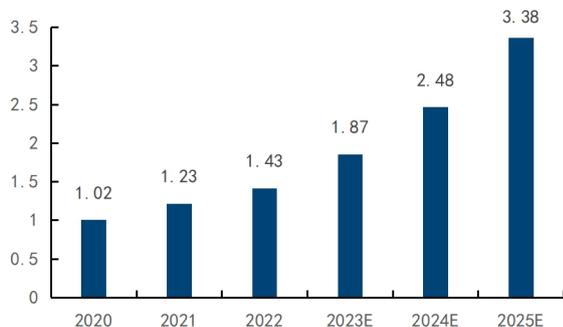
图28: 信创产业发展进程和趋势



资料来源：亿欧智库，国信证券经济研究所整理

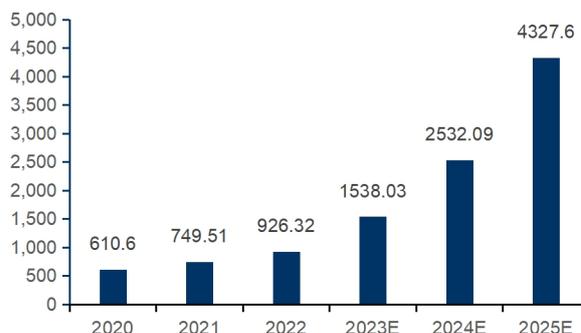
信创市场快速增长，基础软件迎黄金发展期。根据第一新声数据，2023 年我国信创产业市场规模预计为 1.87 万亿元，2025 年将达到 3.38 万亿元，2020-2025 年复合增速约 27%。其中 23 年基础软件市场规模预计 1538.03 亿元，2025 年将达到 4327.6 亿元，2020-2025 年复合增速约 48%，而 24-25 年将显著加速。基础软件以操作系统、数据库、中间件为主，占比分别为 37%、33%、30%。

图29: 信创市场规模 (万亿)



资料来源: 第一新声研究院, 国信证券经济研究所整理

图30: 信创基础软件市场规模



资料来源: 第一新声研究院, 国信证券经济研究所整理

信创政策持续推动，各地方积极响应。随着信创纲领性要求日益清晰，财政部等也逐步对各政府部门和单位提出了明确的采购需求标准，例如采购操作系统、数据库、计算机等需要符合安全可靠测评要求，并将要求提升至区县乡级别，信创覆盖范围进一步扩大。同时，根据《2024 年政府工作报告》，政府拟连续几年发行超长期特别国债，涉及突破核心技术、推动高水平科技自立自强的科技经费近 5000 亿元，预期信创财政支持力度也会逐步加大。各地方政策也积极配合，从宏观支持转向为专项政策奖励，对信创项目引入、研发投入等进行补贴。

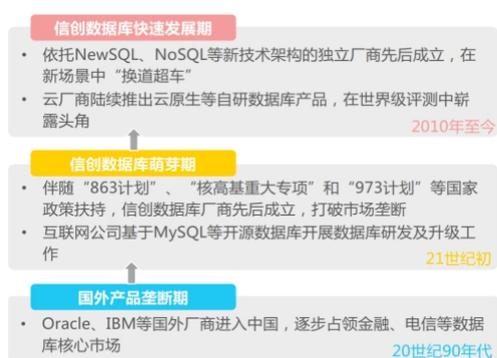
表11: 近年来各部门和地市信创相关推动政策

时间	城市/部门	政策	相关内容
2024年3月	中央政府采购网	《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》	乡镇以上党政机关，以及乡镇以上党委和政府直属事业单位及部门所属为机关提供支持保障的事业单位在采购台式计算机、便携式计算机时，应当将 CPU、操作系统符合安全可靠测评要求纳入采购需求
2023年12月	财政部、工信部	7项基础软硬件政府采购需求标准	乡镇以上党政机关，以及乡镇以上党委和政府直属事业单位及部门所属为机关提供支持保障的事业单位在采购“操作系统/数据库/通用服务器/工作站/便携式计算机/台式计算机”时，应当将其符合安全可靠测评要求纳入采购需求
2023年12月	北京市	《关于打造国家信创产业高地三年行动方案（2023-2025年）》	到2025年，在全国率先建成技术领先、企业集聚、方案突出、服务完备的信创产业高质量发展体系，打造100个信创应用场景，集聚400家信创企业，引培万名产业人才，信创产业规模突破1000亿元
2023年10月	福建省福州市	《关于扶持信创产业发展壮大的措施》	扶持入驻福建省信创产业园区的信创产业企业，主要围绕租金补助、增产增效奖励、园区招商奖励等方面做出奖补规定
2023年5月	北京市	《北京市关于加快打造信息技术应用创新产业高地的若干政策措施》	涵盖技术创新、生态建设、开源项目、行业信创解决方案、信创园区建设、信创企业上市、信创人才引进等，并通过资金奖励、补贴、展示推广、贷款贴息、信创生态产业基金、融资、风险补偿、孵化培育、免租金等不同形式支持信创产业发展，最高不超过3000万。
2022年11月	浙江省金华市	《支持信息技术应用产业发展的若干政策意见》	在“支持信息技术应用终端产品推广应用”部分提到：在充分竞争的前提下，鼓励在政府采购中积极采购信息技术应用企业所开发的产品。
2022年5月	湖北省武汉市	《黄陂“信创8条”专项政策措施》	每年设立5000万元信创产业专项支持资金，用于对从事信息技术应用创新产业发展的相关项目引入、自主研发、应用创新、生产销售、人才引育、融资服务等奖励政策的兑现保障，引导推动信创产业发展

资料来源: 亿欧智库, 财政部, 国信证券经济研究所整理

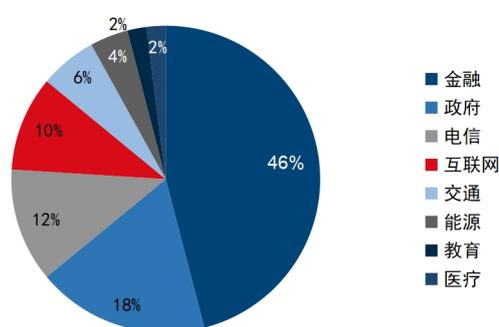
我国数据库发展起步较晚，打破垄断和创新发展是当务之急。相较于国外数据库从60年代开始发展，我国自主创新的数据库起步较晚，在90年代信息化开始发展时，Oracle和IBM等巨头的成熟数据库产品迅速占领国内各行业市场。21世纪初国内一方面推动各种计划加大国产数据库研发投入，一方面互联网厂商开始依托开源数据库进行自研。当前，如达梦数据在国产数据库领域首次推出的共享集群软件（DMDSC），打破Oracle垄断。同时，国内各大互联网、数据库厂商在分布式、云原生、NoSQL、HTAP等新兴方向加大研发力度，部分产品已能在全市场崭露头角。随着信创政策推动，以及国产数据库产品技术持续提升，各大行业均已有所应用，金融业在国产数据库应用中最具代表性。

图31：中国数据库产业发展历程



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

图32：国产数据库行业应用分布



资料来源：亿欧智库，国信证券经济研究所整理

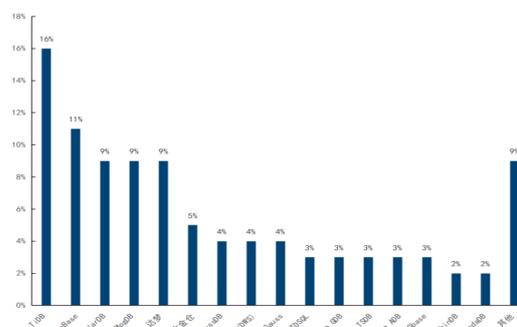
企业客户数据库未来规划已倾向国产，达梦和互联网厂商产品排名前列。根据赛迪顾问的调查的160家企业数据，Oracle使用占比35.6%，前五大厂商均是国外巨头的成熟产品。但国内数据库产品使用占比已开始逐步提升，且企业未来预期中，OceanBase、GaussDB、DM8等均是更倾向选择的产品，一方面满足业务需要，一方面也满足了国产化的可控性。根据艾瑞咨询的调查172家企业的数据，在企业未来规划的国产数据库中，分布式数据库是企业重点考虑方向，云和互联网厂商产品热度最高，达梦和人大金仓也紧随其后。即使在信创政策大力支持下，企业已开始市场化的选择国产数据库。

图33：企业数据库使用现状与预期对比

如今使用产品TOP5		预期未来使用产品TOP5	
1、Oracle	35.6%	1、OceanBase	42.50%
2、Mysql	31.3%	2、GaussDB	38.10%
3、Microsoft SQL Server	29.5%	3、DM8	32.50%
4、HANA	26.9%	4、TDSQL	31.90%
5、DB2	25.0%	5、PolarDB	31.90%

资料来源：赛迪顾问，国信证券经济研究所整理

图34：用户未来规划中的国产数据库热度



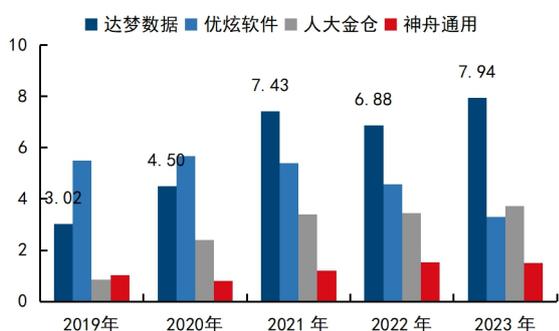
资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

信创技术和生态领先，持续开拓新增长点

公司国产数据库份额领先，技术不断突破

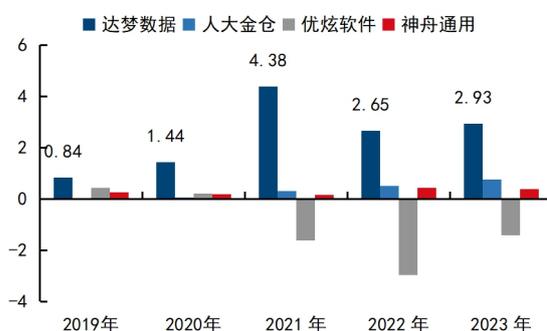
公司收入体量与盈利能力均位于行业第一梯队。2023 年公司实现营收 7.94 亿元，收入体量均约为人大金仓、优炫软件等的 2 倍有余，竞争对手体量与公司差距逐步拉开。收入规模效应下，公司利润体量优势更为显著。在人员规模上，公司 2023 年人员达到 1469 人，也超过其他厂商一倍有余。在传统数据库厂商中，公司领先优势显著。根据赛迪顾问，公司连续三年在国产数据库管理软件市占率排名第一（因云厂商产品经营模式差异较大，未纳入排名统计）。

图35: 数据库行业公司收入体量对比（亿元）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

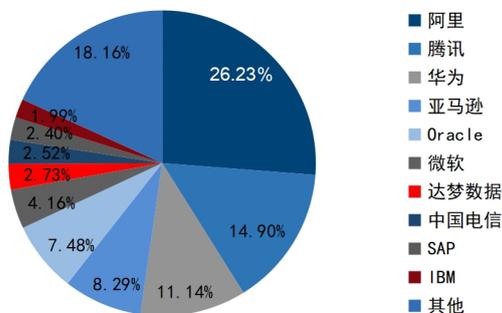
图36: 数据库行业公司利润体量对比（亿元）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

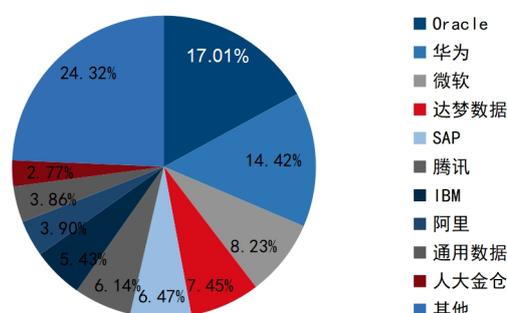
综合市场份额排名，公司也处于行业领先水平。综合国内云厂商以及国外厂商市场来看，据 IDC 报告，公司 2023 年在中国关系型数据库市占率为 2.73%，在本地部署型数据库中占比为 7.45%，较 2022 年分别增长 0.11/0.82pct。近年来云计算的快速发展，云厂商的云数据库也占据了较大市场，阿里、腾讯、华为凭借云优势排名靠前，同时华为在政企私有云本地部署也具备规模优势。达梦紧随其后，仍是云厂商之外的份额最大者。

图37: 中国关系型数据库管理软件 2023 市场份额



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图38: 中国关系型数据库管理软件 2023 市场份额（本地部署）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

公司整体技术处于国内领先，国际先进水平。公司最新版本 DM8 产品采用公司提出的创新性的基于统一内核的多集群体系架构，技术持续保持领先。DM8 充分利用多核 CPU 处理能力、超大内存、高端存储系统，支持超大规模并发事务处理；性能水平优秀，满足 500 强级别大型企业的 ERP、财务大集中等大规模信息系统要求；具备较高的可用性、兼容性、安全性等。根据公开信息，公司与部分可比产品的对比显示，主流功能 DM 产品均支持，TPCC 国内处于领先水平。

表12: 数据库产品性能对比

指标	达梦数据 DM 数据库	Oracle Oracle 数据库	人大全仓 KingbaseES	神舟通用 神通数据库	华为 OpenGauss
标准 SQL	支持	支持	支持	支持	支持
多字符集	支持	支持	支持	支持	支持
图形化管理	支持	支持	支持	支持	未见公开信息
支持读写分离	支持	未见公开信息	支持	支持	支持
支持多 CPU 并行处理	支持	支持	支持	支持	支持
TPCC (单机)	228 万 tpmc	855 万 tpmc	175 万 tpmc	未见公开信息	150 万 tpmc
支持 7*24/MTTF (平均无故障时间)	支持	支持	支持	支持/大于 3 年	支持
RTO(数据恢复点目 标)/MTR(平均修复时间)	秒级	秒级	秒级	小于 10 分钟	小于 10 秒
集群故障节点自动恢复/加入	支持	支持	支持	支持	支持
安全防护等级	EAL4+ 安全 四级	EAL2+(19C) EAL4+(11g)	EAL4+ 安全四 级	安全四级	未见公开信息
机器学习	支持	支持	未见公开信息	支持	支持

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

在国产环境下，公司产品也不逊于 Oracle 性能。根据《全国产化系统性能对比测试检测报告》，在公文处理类信息系统负载的测试中，达梦数据库共享存储集群通过聚合多台国产 CPU 服务器计算资源，即便在国产 CPU 性能落后的前提下，其并发业务处理性能与海外巨头 Oracle RAC 集群产品表现基本持平。

表13: 公文处理类信息系统负载的测试

指标	指标基于达梦数据库的全国产环境 (飞腾+麒麟+达梦共享存储集群+东 方通)	基于 Oracle 数据库的国外产品环境 (Intel+Centos+OracleRAC 集群 +Tomcat)
吞吐量指标 (TPS)	2628.073	2470.567
典型业务场景响应时间范围 (秒)	0.113~0.478	0.228~0.475

资料来源：公司公告，中国电子技术标准化研究院，国信证券经济研究所

在多种测试场景中，公司产品与 Oracle 各有千秋。数据库的选型需要结合不同的业务场景。根据第三方测试，针对达梦、Oracle、MySQL，同时设计了插入性能测试、查询性能测试多个维度及指标。在下表几种测试场景中，大数据新增、大数据汇总场景，达梦数据库性能最优；小数据新增、大数据汇总排序，Oracle 数据库性能最优。在达梦数据持续技术进步下，DM8 已具备与国际厂商竞争的产品力。

表14: 达梦数据、Oracle、MySQL 性能对比

数据库类型/压测场景	大数据新增	小数据新增	大数据汇总	大数据汇总排序
达梦数据库	单机: 42 秒 54MB/s 主备: 78 秒 29MB/s	单机: 546 秒 1831 行/秒 主备: 1132 秒 883 行/秒	主备: 0.000629 秒	29 秒
MySQL 数据库	单机: 360 秒 6.25MB/s 主备: 367 秒 6.13MB/s	主备: 2319 秒 431 行/秒	主备: 65 秒	主备: 127 秒
Oracle 数据库	单机: 120 秒 8.5MB/s	单机: 67 秒 14924 行/秒	单机: 1.88 秒	单机: 20 秒

资料来源：信创新态势，国信证券经济研究所

技术和生态完善，公司信创优势明显

公司坚持自主原创的技术路线，拥有产品技术发展方向的完全决策权。公司核心团队在数据库领域拥有 40 余年研发经验及技术积累，牵头承担了多个“十一五”、“十三五”期间国家科技重点专项。公司积累了诸多数据库领域关键技术，完成了共享存储集群、行列融合存储技术等核心技术国产化零的突破，打破了国外厂商垄断。不同于国内诸多数据库厂商或产品基于开源代码进行研发或进行技术外购，公司自始至终坚持自研代码，产品代码自主原创率高达 100%，不依赖开源数据库，并于 2016 年便通过了中国信息安全测评中心的自主原创检验与测试。根据第三方统计，目前国内只有达梦和 OceanBase 是纯自主研发。凭借对技术和产品的深度把握，达梦数据可以对未来产品发展拥有完全决策权，而这也是信创市场对产品的重点关注方向之一。

表15: 数据库主要技术路线及代表厂商

技术路线	代表厂商
自主研发	达梦数据、OceanBase
基于 MySQL 研发	阿里云、腾讯云、华为云、中兴、万里开源、PingCAP
基于 PostgreSQL 研发	人大金仓、神州通用、优炫软件、山东瀚高、阿里云、腾讯云
基于 openGauss 研发	海量数据、东方金信、虚谷伟业
基于 Informix 研发	南大通用

资料来源：赛迪顾问，国信证券经济研究所

公司产品成功通过安全可靠测评。2023 年 7 月，中国信息安全测评中心发布了针对 PC 和服务器搭载的 CPU、操作系统及数据库等基础软硬件产品的《安全可靠测评工作指南》，标志着信创产品从目录制正式走向了标准制。在 23 年 12 月底公布的首批通过安全可靠测评产品名单中，达梦数据库管理系统 V8.4 以及其他 10 款数据库产品均通过测评。该测评综合考察了各个数据库系统研发团队的核心技术能力、安全防护能力和持续发展潜能，能较为客观地反应产品安全性和长期可持续性，是众多大型企业选择信创产品的重要参考指标。

表16: 数据库安全可靠测评结果公告

序号	产品名称	送测单位	安全可靠等级
1	达梦数据库管理系统 V8.4	武汉达梦数据库股份有限公司	I 级
2	PolarDB V2.0	阿里云计算有限公司	I 级
3	TDSQL 关系型数据库管理系统软件 V8.0	腾讯云计算（北京）有限责任公司	I 级
4	瀚高安全版数据库系统 V4.5	瀚高基础软件股份有限公司	I 级
5	虚谷数据库管理系统 V11.0	成都虚谷伟业科技有限公司	I 级
6	南大通用安全数据库管理系统 GBase 8s V8.8	天津南大通用数据技术股份有限公司	I 级
7	海盒通用数据库管理系统（SeaboxSQL）V11.5	北京东方金信科技股份有限公司	I 级
8	金仓数据库管理系统 KingbaseES V8	北京人大金仓信息技术股份有限公司	I 级
9	海量数据库 G100 管理系统 V2.2	北京海量数据技术股份有限公司	I 级
10	万里安全数据库软件 V1.0	北京万里开源软件有限公司	I 级
11	优炫数据库管理系统 V2.1	北京优炫软件股份有限公司	I 级

资料来源：中国信息安全测评中心，国信证券经济研究所整理

国内信创产品对比，公司技术依旧领先。公司 DM8 产品对比人大金仓、海量数据库表现出了明显优势。在通用性方面，DM8 适配兼容各大主流操作系统与国产化

等 CPU 架构，实现了平台无关性；在索引扩展能力方面，DM8 具备更全面索引类型，支持更加复杂的逻辑检索；在工具能力支持方面，DM8 具备数据迁移工具 DTS、运维监控工具 DEM、数据交换平台 DMETL、数据同步软件 DMHS 四大管理工具平台，工具生态布局更为领先。

表17: 达梦、人大金仓、海量数据库产品特性对比

特征	分类	DM8	KingbaseES	Vastbase G100
产品架构	物理架构	单机/一主一备/一主多备	单机/一主一备/一主多备	单机/一主一备/一主多备
通用性		可运行于 X86、X64、SPARC、POWER 等硬件体系，支持 Windows 系列、各版本 Linux（2.4 及 2.4 以上内核）、Unix、Kylin、AIX、Solaris 等各种主流操作系统。支持龙芯 2F、龙芯 3A/3B 系列、飞腾 1500A、飞腾 2000+ 64 系列、申威 410、申威 1610 系列，以及兆芯 ZX-D、华为 Hi1620、海光 Dhyana、鲲鹏 9 系列等多种不同 CPU 架构的服务器设备，及配套的中标麒麟、银河麒麟、中科方德、凝思、红旗、深之度、普华、思普等多种国产 Linux 操作系统。	支持 Linux、Windows、国产 Kylin 等数十个操作系统产品版本，支持通用 x86、x64 及国产龙芯、飞腾、申威等 CPU 硬件体系架构。	支持 openEuler、麒麟 V10、UOS (openEuler 版)、CentOS 7.x/8.x (ARM 版本) 等操作系统。支持鲲鹏、飞腾、至强、申威、龙芯、兆芯、海光等 CPU 硬件体系架构。
	存储格式	行列混存	行列混存	行列混存
	压缩粒度	表级和列级压缩	表级、列级压缩	表级和列级压缩
并行优化	压缩算法	SNAPPY、ZLIB 压缩算法	zlib、quicklz、zstd、RLE 压缩算法	RLE、DELTA、BYTEPACK/BITPACK、LZ4、ZLIB、LOCAL DICTIONARY 压缩算法
	索引类型	唯一索引、函数索引、位图索引、位图连接索引、全文索引、空间索引、数组索引、普通索引、分区索引	普通索引、位图索引、函数索引、分区索引、反向索引	唯一索引、普通索引、函数索引、分区索引、位图索引
	其他	全文检索	全文检索	全文检索
并发度		上百并发	上百并发	上百并发
备份恢复	数据高可用	支持全量备份、增量备份、脱机备份、表空间备份、表备份、归档日志、重做日志	支持逻辑备份、全量备份、增量备份（块级备份与文件备份）	支持逻辑备份、全量备份、增量备份、文件备份
	ANSI SQL 标准支持	支持	支持	支持
	存储过程	支持	支持	支持
SQL 核心能力	SQL 兼容性	兼容 Oracle 为主	兼容 PG 为主	兼容 PG 为主
	事务 ACID	支持	支持	支持
	数据分区	范围分区、哈希分区、列表分区、组合分区、间隔分区	范围分区、哈希分区、列表分区	范围分区、哈希分区、列表分区
读写并发	/	MVCC	MVCC	MVCC
配套工具	运维监控	NMON 开源性能监控工具	Kmonitor For KES 监控管理工具	VastEM 运维监控工具
	sql 命令行	disql	ManagerTools	psql

资料来源：CSDN，国信证券经济研究所整理

生态布局完善，信创产业适配丰富，大幅降低客户迁移成本。公司积极打造信创产业生态，联合飞腾、麒麟、普元、东方通等多家软硬件厂商进行技术攻关，打通国产软硬件上下游产业链，构建了从芯片、整机、操作系统、中间件、数据库

到应用系统的国产基础软硬件产业生态。截止 24 年 5 月，公司已与重点行业千余家头部 ISV 及渠道伙伴达成深度合作，与 1000 余款主流基础软硬件适配优化，与产业链上下游多家厂商完成 8100 余款产品兼容适配。同时，公司坚持对标国际主流数据库的技术标准，基本实现了与国际主流数据库在性能和功能上的深度匹配与兼容，客户能够以极低的学习成本与适配成本完成从国际主流数据库向达梦数据库的无损数据迁移。

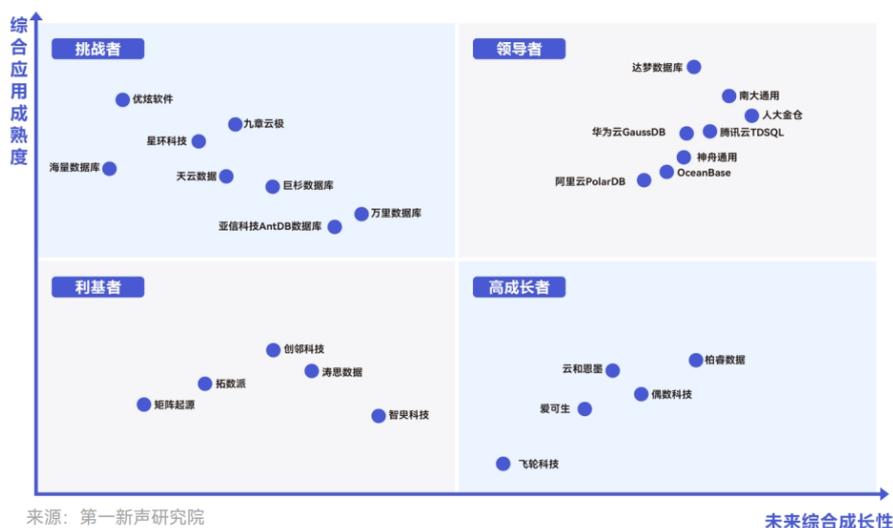
图39: 达梦产业生态



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所

公司数据库竞争力领先，在信创市场处于领导者地位。根据第一新声研究院对数据库领域厂商在信创市场上的评估，综合考虑技术成熟度、市占率、客户口碑等因素，《2023 年中国信创数据库产品竞争力象限》共选出了 26 家代表厂商。达梦处于领导者象限，且具备最高的综合应用成熟度。

图40: 2023 年中国信创数据库产品竞争力象限



来源：第一新声研究院

资料来源：第一新声研究院，国信证券经济研究所整理

公司在各行业信创已形成规模应用案例。公司大股东之一中国软件，是信创 PKS 体系的核心一环，公司与其旗下麒麟软件等构成了信创基础软件的基石。近年来受益于信创政策持续推动，公司在党政、金融、电力、交通、医疗等多个行业已经形成了广泛案例。例如全国 126 家部委单位中，超过 60% 使用达梦。公司已成为 200+ 金融企业的用户，产品应用于 2000 余套金融业务系统迁移实践中，实现了银行、保险、证券、监管机构全覆盖。公司产品在国家电网装机量超过 4000+；全国 98 家央企中超过 50% 选择了达梦的产品。随着产品使用愈发广发，公司技术与市场有望构建“以用促研、以研保用”的良性互动关系，以增厚公司护城河。

图41：公司央企信创覆盖



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图42：公司金融机构信创覆盖

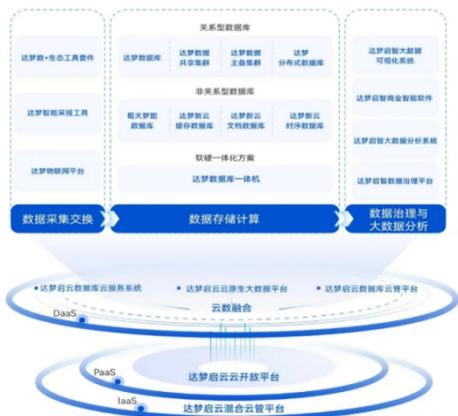


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

新兴数据库领域持续布局，新增长点已初具规模

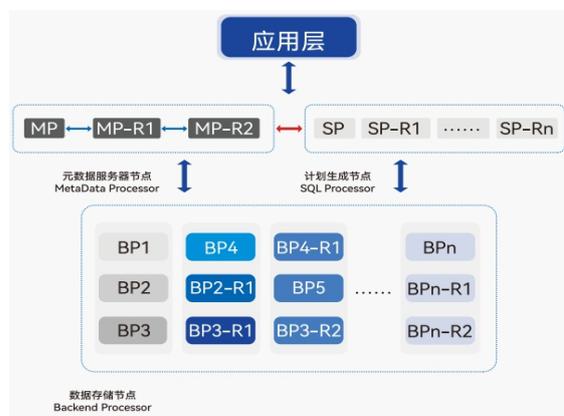
公司在多项新型数据库技术和产品均有布局。公司当前主打产品为大型通用关系型数据库 DM8。相较于目前主流产品架构——不同特性依靠不同内核去实现，DM8 架构为业界首创，实现了同一内核既支持共享存储式集群，也支持分布式事务集群，支持 OLAP、OLTP 及 HTAP 等多种应用场景。目前公司产品矩阵丰富，非关系型数据库包括蜀天梦图数据库、达梦新云缓存数据库、达梦新云文档数据库、达梦新云时序数据库；云数据库有达梦启云数据库云服务系统 DMCDDB；分布式有达梦分布式数据库 DMDPC。

图43：公司云数据库和非关系数据库布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

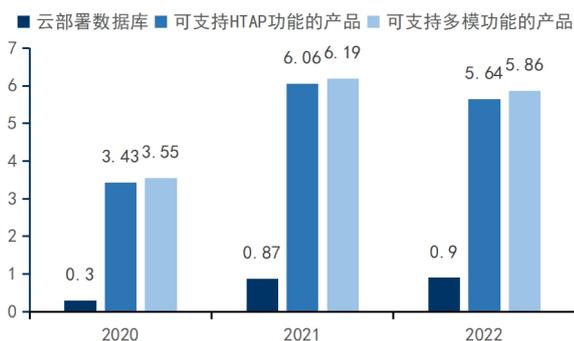
图44：公司分布式数据库 DMDPC



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

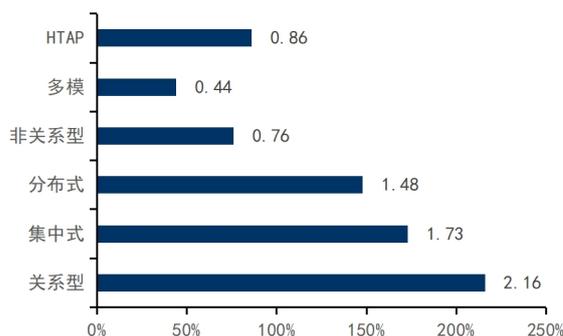
公司在新数据库方向上投入力度强，且已取得了较好成绩。根据数据库产业当前发展趋势，关系型数据库正向着分布式、云原生、HTAP、多模等方向发展。公司也积极投入，近年来在分布式、非关系型、HTAP 等方向加大研发力量，并在多个方向完成了产品化与商业化。例如，公司将 HTAP、多模等多种功能集成于达梦主要数据库产品中。公司依靠自身数据库现有内核，即可适用集中式关系数据库，也可适用分布式和云部署数据库，本质上是一套代码的不同部署配置形态。并且，公司已实现了较好的收入规模，22 年云部署数据库达到了 0.9 亿元，可支持 HTAP 或多模功能的产品都接近公司整体收入规模，说明公司产品功能已非常完善。

图45: 公司在新数据库方向上产品收入（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图46: 2020-2022 年公司主要研发项目投入（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

IPO 募集资金同样主要投向数据库创新技术领域。公司本次上市，成功募集资金净额约为 15.76 亿元，除公司传统核心产品升级之外，主要投入方向均是分布式数据库、云数据库、超融合等创新技术研发，以及市场生态建设，未来公司新兴数据库增长有望进一步加快。

表18: 公司募投项目一览

序号	项目	计划投资额（万元）	目的	预期效果
1	集群数据库管理系统升级项目	35,201.86	重点在达梦数据库产品基础上，持续升级数据库共享存储集群技术，不断优化共享存储集群的关键指标，提升达梦关系型数据库的扩展性、可靠性、性能	项目完成有助于提升达梦数据库产品在重要、核心信息系统业务领域的竞争力。此外，本次升级将完善公司产品性能，保证集群数据库管理系统在不同应用场景中稳定运行
2	高性能分布式关系数据库管理系统升级项目	34,309.74	本项目建设内容包括分布式数据库架构、分布式基础技术、分布式数据库高可用技术，分布式数据库高并发处理技术、分布式数据高性能技术、异地容灾及接口管理工具的建设。	打造“集中式-分布式”生态融合一致的数据库产品阵型，以取得产业化优势，巩固达梦数据库市场地位，形成两大数据库路线的联动和协同发展，稳固公司在数据库领域的行业龙头地位。
3	新一代云数据库产品建设项目	25,291.14	目的在达梦现有云数据库产品 1.0 版本的基础上，针对云服务系统进行功能、性能以及兼容性等方面的优化升级。	云数据库未来发展的潜力巨大。通过公司云数据库服务能力的不断提升，可以相应的提高行业壁垒，进一步增强客户粘性。此外，随着大量用户对云数据库产品需求的快速增长，未来云数据库产品将带来持续增长的收入。
4	达梦中国数据库产业基地	80,023.57	建设包括研发中心、测试中心、验证中心、展示中心、学术会议交流中心及其他生活配套设施。公司还将通过渠道、培训体系、品牌、运维服务体系的建设等方式，建立一套以产业基地为核心，覆盖全国市场的生态网络体系。	保持市场领先地位，提升公司技术创新能力；拓展渠道销售网络，优化渠道管理能力；加强本地化服务建设，有效提高运维服务水平；满足公司未来人员增长和业务扩张的需要。
5	达梦研究院建设项目	60,274.88	1) 研发出分布式超融合存储系统。2) 研发出支持标准 SQL 语句的通用微内核数据库执行引擎。3) 实现分布式超融合存储系统对最上层的自研执行引擎的支撑。4) 研发企业级云原生数据管理平台。5) 尝试推出新一代数据库一体机	有助于公司引领行业发展趋势、保持竞争优势、吸纳全球顶尖人才

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

云数据库：公司是移动云首个国产关系型数据库提供商。移动云是“5G+”战略基础设施中枢之一，2020年，中国移动提出了移动云国产数据库上云改造开发服务。针对这一需求，达梦启云数据库云服务系统通过接口的定制化改造与移动云管理平台进行无缝对接，成为移动云首个国产关系型数据库。结合达梦启云数据库的诸多关键技术，公司成功提供了一站式端到端的数据库云服务功能服务，解决传统模式下业务上云的痛点。达梦启云数据库部署后，也为用户创造了更多价值：低成本快速移植、高安全数据库应用、管理运维智能化、赋能信创。

图47：移动云底层基于达梦自主研发的启云数据库



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

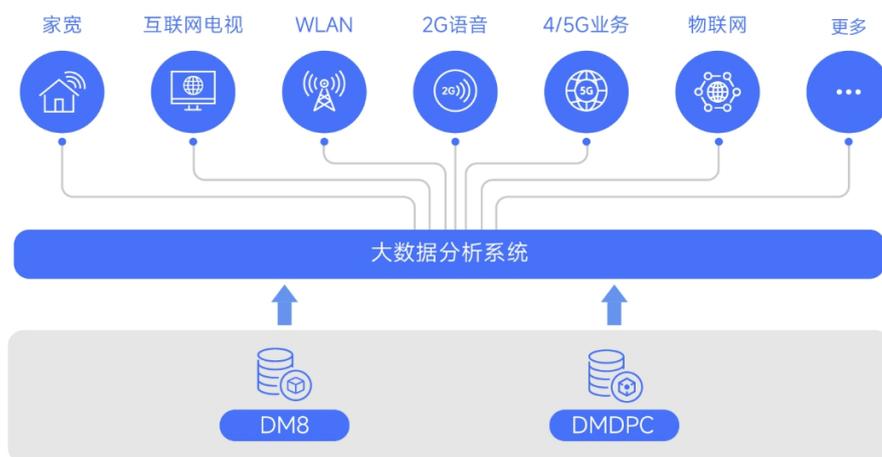
图48：达梦上云改造软件架构图



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

分布式数据库：携手福建移动构建新一代分布式数据库，完成多项产品功能优化和系统优化。福建移动大数据分析系统承载了家宽、互联网电视等多项业务端到端的质量分析，公司新一代分布式集群 DMDPC 成为该系统的核心生产库。该项目通过部署一个由 49 个节点组成的集群（DMDPC）顺利提供可靠服务，主要由 6 个专用于计算的 SP 节点、40 个用于数据存储的 BP 节点，以及 3 个负责管理元数据的 MP 节点构成。公司分布式数据库的成功应用，帮助用户实现完善高效的应用迁移、降本增效、高可用和高安全等价值，为运营商行业验证大数据分析系统的自主分布式数据库改造路线的可行性。

图49：达梦新一代分布式集群支撑福建移动大数据分析系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

软件产品使用授权：公司收入主要贡献业务，以数据库管理系统为核心。公司 DM8 产品在信创领域竞争优势明显，22、23 年数量授权的产品单价稳定提升。当前市场仍有大量份额亟待国产替代，尤其政策要求下，以 2027 年为参考时间，信创进度会逐步加快。同时，公司积极投入分布式数据库、云数据库等新数据库领域，也成长该业务成长的动力。数据库作为 IT 最基础软件之一，其自身的行业成长性也保持较高水平；公司近年来渠道生态建设顺利，有望加速成长。预期 24-26 年收入增速约 18%、23%、26%，毛利率保持稳定。

大数据应用及行业综合解决方案：近两年收入有所下滑，但毛利率提升明显。公司加大了自有产品和技术的应用，当前主要受到党政信息化需求放缓的影响，收入有所承压。但随着政府财政支出有望回暖，以及信创行业逐步恢复；同时公司加大行业级市场拓展，该业务在低基数背景下仍会持续增长。预期 24-26 年收入增速约 10%、15%、20%，毛利率保持稳定。

运维服务：近两年增长有所加快，毛利率也略有提升。公司的运维服务需求与公司整体业务规模、客户存量相关，随着公司体量持续成长，该业务与公司增速有望保持同步。预期 24-26 年收入增速约 18%、20%、20%，毛利率保持稳定。

大数据一体机：软硬一体化产品，23 年首次形成收入。该业务是公司对创新技术和产品形态的探索，23 年收入不到 500 万，基数较低。公司在该领域加大研发投入，针对不同行业 and 不同硬件也做了适配，开箱即用的特性有望得到市场积极反馈。预期 24-26 年收入增速约 100%、50%、33%，毛利率保持稳定。

表19：公司业务拆分

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
软件产品使用授权	6.14	7.28	8.59	10.57	13.31
毛利率 (%)	99.68%	99.69%	99.69%	99.69%	99.69%
yoy	-4.36%	18.57%	18%	23%	26%
大数据应用及行业综合解决方案	0.52	0.32	0.35	0.40	0.49
毛利率 (%)	43.22%	49.06%	49.06%	49.06%	49.06%
yoy	-38.82%	-38.46%	10%	15%	20%
运维服务	0.19	0.27	0.32	0.38	0.46
毛利率 (%)	55.77%	56.13%	56.13%	56.13%	56.13%
yoy	26.67%	42.11%	18%	20%	20%
数据库一体机		0.05	0.1	0.15	0.2
毛利率 (%)		50.02%	50.02%	50.02%	50.02%
yoy			100%	50%	33%
其他业务	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
毛利率 (%)	78.84%	85.20%	85.20%	85.20%	85.20%
yoy			0%	0%	0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

未来 3 年业绩预测

销售费用率有望随着规模逐步下降。公司销售费用率保持 30%以上较高水平，23 年有进一步提升。主要是因为公司销售规模仍然较小，而数据库作为基础软件，下游客户广泛，公司仍需要加大市场覆盖力度，市场销售和技术服务人员数量增长较快。随着公司渠道体系逐步完善，通过渠道将加快下游行业和客户覆盖力度；以及国产化数据库需求逐步升温，公司收入规模提升，销售费用率预期会逐步下降。根据公司招股说明书预测，由于公司渠道销售体系优势逐渐显现，24 年上半年销售费用率较去年同期将有所下降。研发费用率整体保持稳定，管理费用率随着公司收入规模也逐步下降。

政府补助除了 21 年偶发较高，整体随着公司规模稳定增长。公司 21-23 年政府补助为 1.81、0.66、0.76 亿元。公司政府补助主要是科研项目相关的政府补助，以及其他政府补助。其中其他政府补助以“即征即退增值税”为主，该项目与公司销售规模正相关，因此历年保持稳定增长。21 年政府补助较高，主要是当年重大科研相关项目导致。科研项目具备一定的偶发性，因此长期假设中，仍以可持续性的政府补助为主。

税收优惠具备可持续性。公司 21-23 年税收优惠金额占利润总额的比例分别为 23.07%、36.73%和 33.29%，公司整体税率较低。公司所享受的增值税优惠主要包括软件产品实际税负超过 3%的即征即退政策。公司所享受的所得税优惠政策主要包括研究开发费用税前加计扣除政策，高新技术企业 15%的所得税优惠税率，国家鼓励的重点软件企业和集成电路设计企业享受 10%的所得税优惠税率。截止 24 年 6 月，相关政策未发生变化，也未规定期限，公司税收优惠具备一定可持续性。

表20：未来 3 年盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	938	1153	1448
营业成本	33	45	56	69
销售费用	289	328	392	463
管理费用	75	87	106	131
研发费用	165	192	234	293
财务费用	(19)	(18)	(23)	(30)
营业利润	311	370	458	592
利润总额	311	370	458	592
归属于母公司净利润	296	353	436	565
EPS	3.90	4.64	5.74	7.43
ROE	20.98%	20%	20%	21%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

按上述假设条件，我们得到公司 24-26 年收入分别为 9.38、11.53、14.48 亿元，归属母公司净利润 3.53/4.36/5.65 亿元，利润年增速分别为 19.1%/23.8%/29.4%。每股收益分别为 4.64/5.74/7.43 元。

盈利预测的敏感性分析

我们将公司未来三年的情形分为乐观、中性与悲观三种假设。乐观和悲观分别在中性预测基础上，上调和下调收入的 10%，得到预测结果对收入变动并不敏感。

表21: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
乐观预测					
营业收入(百万元)	688	794	953	1,192	1,528
(+/-%)	-7.4%	15.4%	20.0%	25.1%	28.2%
净利润(百万元)	269	296	357	448	590
(+/-%)	-39.3%	10.1%	20.4%	25.6%	31.7%
每股收益(元)	3.54	3.90	4.69	5.89	7.76
中性预测					
营业收入(百万元)	688	794	938	1,153	1,448
(+/-%)	-7.4%	15.4%	18.1%	22.8%	25.6%
净利润(百万元)	269	296	353	436	565
(+/-%)	-39.3%	10.1%	19.1%	23.8%	29.4%
每股收益(元)	3.54	3.90	4.64	5.74	7.43
悲观预测					
营业收入(百万元)	688	794	924	1,114	1,371
(+/-%)	-7.4%	15.4%	16.3%	20.6%	23.1%
净利润(百万元)	269	296	349	425	540
(+/-%)	-39.3%	10.1%	17.7%	22.0%	27.1%
每股收益(元)	3.54	3.90	4.59	5.59	7.11
总股本(百万股)	76	76	76	76	76

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

估值与投资建议

绝对估值

未来5年估值假设条件见下表。

表22: 公司盈利预测假设条件 (%)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	65.04%	-7.40%	15.44%	18.15%	22.84%	25.64%	27.00%	25.00%
营业成本/营业收入	9.43%	5.94%	4.19%	4.78%	4.86%	4.79%	4.79%	4.79%
管理费用/营业收入	9.14%	9.96%	9.31%	9.20%	9.10%	9.00%	8.80%	8.50%
研发费用/营业收入	15.86%	20.31%	20.79%	20.50%	20.30%	20.20%	20.33%	20.28%
销售费用/销售收入	22.95%	32.41%	36.41%	35.00%	34.00%	32.00%	31.00%	30.00%
营业税及附加/营业收入	1.27%	1.30%	1.18%	1.18%	1.18%	1.18%	1.18%	1.18%
所得税税率	9.73%	5.64%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%
股利分配比率	3.26%	25.43%	0.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

表23: 资本成本假设

无杠杆 Beta	1.05	T	5.72%
无风险利率	2.5%	Ka	9.33%
股票风险溢价	6.5%	有杠杆 Beta	1.05
公司股价(元)	228.79	Ke	9.33%
发行在外股数(百万)	76	E/(D+E)	99.91%
股票市值(E, 百万元)	17400	D/(D+E)	0.09%
债务总额(D, 百万元)	15	WACC	9.33%
Kd	5.30%	永续增长率(10年后)	2.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所假设

根据以上假设条件，采用 FCFF 估值法，得出公司价值区间为 242.34-255.92 元。

绝对估值的敏感性分析：

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析

表24：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
		8.3%	8.8%	9.33%	9.8%	10.3%
永续 增长 率变 化	3.0%	337.08	301.43	271.65	246.43	224.84
	2.5%	313.31	282.23	255.92	233.40	213.92
	2.0%	293.29	265.84	242.34	222.03	204.32
	1.5%	276.21	251.69	230.49	212.02	195.81
	1.0%	261.46	239.34	220.07	203.15	188.21

资料来源：Wind，国信证券经济研究所分析

相对估值

达梦数据主要是数据库业务，以标准化软件授权为主要商业模式，下游覆盖党政、金融、能源等各个行业。目前在计算机行业中，公司是首家标准化数据库业务上市公司，没有完全可以对标的企业。参考产品形态和商业模式，选择中望软件、金山办公，二者均是标准化软件，以授权或者订阅为主，受益于信创行业发展。参考数据库相关业务，选择星环科技、太极股份、航天软件作为可比公司。星环科技以大数据基础平台为核心业务，也覆盖分布式数据库等业务，定制化开发占比高。太极股份控股人大金仓，与达梦数据是直接可比数据库公司；航天软件以系统集成业务为主，但具备数据库相关产品。根据 Wind 一致预期，市场对标准化软件授权商业模式、数据库相关厂商给予了较高的 PE 估值，2024 年平均 PE 约为 67.38 倍（剔除星环科技 PE）。考虑到公司是国产数据库龙头，且信创产业加速下，公司成长有望持续加快，给予公司 2024 年约 52-55 倍 PE 估值区间，对应股价区间 241.28-255.20 元。

表25：同类公司估值比较

代码	公司简称	股价 2024/6/21	总市值 亿元	EPS（24-26 年为 wind 一致预期）			PE		
				23A	2024E	2025E	23A	2024E	2025E
688083.SH	中望软件	76.70	93	0.51	0.81	1.24	150.39	94.69	61.85
688111.SH	金山办公	247.77	1,145	2.85	3.61	4.75	86.94	68.63	52.16
688031.SH	星环科技-U	40.42	49	-1.43	0	1.15	-	-	35.15
002368.SZ	太极股份	21.98	137	0.6	0.75	0.98	36.63	29.31	22.43
688562.SH	航天软件	15.38	62	0.16	0.2	0.26	96.13	76.90	59.15
平均							92.52	67.38	57.69

资料来源：Wind 一致预期，国信证券经济研究所整理

投资建议

综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理估值区间在 241.28-255.92 元之间，相对于公司目前股价有 17%-24% 估值空间。考虑公司高成长性和稀缺性，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取绝对估值和相对估值方法计算得出公司的合理估值，但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权资本成本（WACC）、永续增长率的计算的假定和可比公司的估值参数的选定，都加入了很多个人的判断：

- 1、可能由于对公司收入和利润增长估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；
- 2、加权资本成本（WACC）对公司估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.5%、风险溢价 6.5%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值较低，从而导致公司估值高估的风险；
- 3、我们假定未来 10 年后公司永续增长率为 2%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生变化，公司持续成长性实际较低，从而导致公司估值高估的风险；
- 4、相对估值时我们选取了与公司业务相同或相近的公司进行比较，选取了可比公司 2024 年平均动态 PE 做为相对估值的参考，同时考虑到公司在产品上的领先性和前瞻性，给予一定的估值溢价，可能存在整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

收入增速假设由数据库行业增长，信创政策和产业推动加快；公司数据库产品持续保持行业龙头优势；新产品也逐步放量等因素影响，但也与公司后续的经营情况相关，故存在收入增长超预期或低于预期的可能。

销售费用、管理费用、研发费用投入或存在超预期的风险。

技术风险

高端技术人才流失及核心技术失密风险。若公司无法持续维护现有核心技术人员以及研发团队的稳定，将可能导致公司创新能力不足，削弱长期发展能力。核心技术人员的流失或技术秘密的泄露，也可能将导致公司丧失技术领先优势、流失用户，进而影响公司未来经营发展。

技术创新风险。若公司未能准确把握市场趋势与用户需求的变化，研发成果与研发进度未达预期，或新技术领域率先被国内外竞争对手占领并推出更先进、更具竞争力的技术和产品，都可能导致公司无法保持当前的技术先进性，从而给公司未来的经营发展造成不利影响。

经营风险

人力成本不断上升的风险。为保持人员稳定并进一步吸引优秀人才以保持公司竞争优势，公司未来仍有可能进一步提高员工薪酬待遇和员工数量，这将使得公司人力成本不断上升，进而对公司盈利能力产生一定的不利影响。

政府补助及税收优惠不能持续风险。若未来无法继续取得相关政府补助，将可能对公司研发活动和盈利水平产生一定程度的影响。

行业竞争加剧风险。数据库行业国内外公司众多，互联网和云计算巨头也在积极投入研发参与竞争，市场竞争存在恶化的风险。

下游 IT 开支和政策风险。若未来宏观经济持续低迷，各行业均不景气将影响期 IT 预算投入，对数据库行业和公司产生不利影响。信创等政策存在推进不及预期的风险。

内控风险

管理水平未能适应规模扩张的需要。如果公司管理层不能持续保持足以应对前述复杂情况的管理水平，保证公司的运作机制有效运行，将可能因管理不善和内部控制不足而产生风险，从而对公司的生产经营造成不利影响。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	859	1113	1419	1783	2246	营业收入	688	794	938	1153	1448
应收款项	382	388	459	563	708	营业成本	41	33	45	56	69
存货净额	72	73	126	148	176	营业税金及附加	9	9	11	14	17
其他流动资产	24	36	43	53	67	销售费用	223	289	328	392	463
流动资产合计	1336	1611	2047	2547	3196	管理费用	69	75	87	106	131
固定资产	56	128	126	121	115	研发费用	140	165	192	234	293
无形资产及其他	14	18	18	18	18	财务费用	(17)	(19)	(18)	(23)	(30)
投资性房地产	63	68	68	68	68	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	(5)	(5)	(5)
资产总计	1470	1825	2259	2755	3398	其他收入	(79)	(96)	(110)	(146)	(200)
短期借款及交易性金融负债	11	14	15	15	15	营业利润	284	311	370	458	592
应付款项	53	61	110	132	166	营业外净收支	(3)	0	0	0	0
其他流动负债	223	261	310	372	447	利润总额	281	311	370	458	592
流动负债合计	288	336	436	518	628	所得税费用	16	18	21	26	34
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(4)	(3)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	66	79	82	85	88	归属于母公司净利润	269	296	353	436	565
长期负债合计	66	79	82	85	88	现金流量表（百万元）					
负债合计	353	415	518	604	716	净利润	269	296	353	436	565
少数股东权益	1	(2)	(5)	(10)	(15)	资产减值准备	0	0	1	0	(0)
股东权益	1115	1411	1746	2161	2697	折旧摊销	20	15	7	10	12
负债和股东权益总计	1470	1825	2259	2755	3398	公允价值变动损失	(0)	(0)	5	5	5
						财务费用	(17)	(19)	(18)	(23)	(30)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(89)	34	(28)	(50)	(74)
每股收益	3.54	3.90	4.64	5.74	7.43	其它	(3)	(3)	(5)	(5)	(6)
每股红利	0.90	0.00	0.23	0.29	0.37	经营活动现金流	197	342	333	397	502
每股净资产	14.67	18.57	22.98	28.43	35.49	资本开支	0	(87)	(11)	(11)	(11)
ROIC	20.50%	17.91%	19%	22%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	24.12%	20.98%	20%	20%	21%	投资活动现金流	0	(87)	(11)	(11)	(11)
毛利率	94%	96%	95%	95%	95%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	30%	28%	29%	31%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	33%	30%	30%	31%	34%	支付股利、利息	(68)	0	(18)	(22)	(28)
收入增长	-7%	15%	18%	23%	26%	其它融资现金流	24	(0)	1	0	0
净利润增长率	-39%	10%	19%	24%	29%	融资活动现金流	(113)	(0)	(16)	(22)	(28)
资产负债率	24%	23%	23%	22%	21%	现金净变动	85	255	305	365	462
股息率	0.4%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	货币资金的期初余额	774	859	1113	1419	1783
P/E	58.3	53.0	44.5	35.9	27.8	货币资金的期末余额	859	1113	1419	1783	2246
P/B	14.1	11.1	9.0	7.3	5.8	企业自由现金流	0	172	227	281	375
EV/EBITDA	70.8	67.6	57.6	45.0	33.7	权益自由现金流	0	172	245	303	402

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032