

2024年07月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国产数据库引领者，信创替代推动加速成长

—达梦数据（688692.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

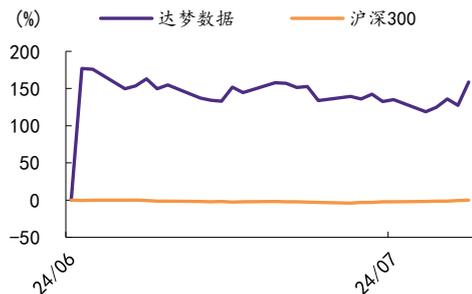
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-07-19

当前股价（元）	230.99
总市值（亿元）	176
总股本（百万股）	76
流通股本（百万股）	14
52周价格范围（元）	190.14-240.8
日均成交额（百万元）	490.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 国产数据库引领者，构筑技术+生态护城河

公司成立于2000年，是国内领先的数据库产品开发服务商，已实现全栈数据库产品覆盖，共有四大产品体系，以软件产品使用授权业务为核心，还包括数据及行业解决方案、运维服务和数据库一体机。其中，软件产品使用授权营收占比和毛利率最高，2023年分别达91.90%和99.69%，终端用户主要集中在党政、能源和金融等领域。根据赛迪顾问发布的报告，2020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。公司在技术和产业生态具有较高护城河，技术方面：公司积累了诸多数据库领域关键技术，打破了国外厂商垄断，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，最新版本DM8产品对比人大金仓、海量数据库表现出明显优势，在国内处于领先水平。生态方面：公司积极打造信创产业生态，打通国产软硬件上下游产业链。截止2024年6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，与产业链上下游多家厂商完成9000余款产品兼容适配，能以极低的学习成本与适配成本完成无损数据迁移。

■ 信创替代势在必行，先发优势夯实增长基础

数据库国产化进程势在必行，将是一个宏观、长期的过程，拥有巨大的增长空间，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%。当前，信创产业进入规模推广期，2+8+N行业建设加速，公司在信创替代下具有先发优势，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，如党政领域的商务部、外交部、各级人民法院在内的中央及全国范围内的各级党政单位；能源领域的国家电网、中国华能集团、中国华电集团等大型能源企业；金融领域的国家开发银行、中国建设银行、中国人寿等在内的银行、保险、证券行业机构客户。我们认为，数据库国产化替换持续加速，预计未来数据库国产化市场空间增长显著，公司凭借行业的深耕和先发优势，有望持续受益于国产替代红利。

■ 布局新兴数据库领域，打开业绩新增长点

当前数据库产业发展趋势，关系型数据库正向着分布式、云原生、HTAP、多模等方向发展。随着大数据的推动，分布式数据库发展加速渗透，根据赛迪顾问访谈，在数据量周期性暴增或单位布局范围较广的情况下，分布式数据将成为企业重要选择之一；云数据库快速成长，根据 Gartner 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%。当前，公司目前产品矩阵丰富，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 DMDDPC。在行业应用方面，公司是移动云首个国产关系型数据库提供商；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。此外，公司本次 IPO 募集资金，主要投向数据库创新技术领域，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。我们认为，随着此次 IPO 资金的募集，未来公司在新兴数据库领域的业务增速有望进一步加快。

盈利预测

公司是国内领先的数据库产品开发服务商，我们认为随着数据库国产化替换持续加速，预计未来数据库国产化市场空间增长显著，公司凭借行业的深耕和先发优势，有望持续受益于国产替代红利。预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.52、11.27、13.15 亿元，EPS 分别为 4.46、5.59、6.66 元，当前股价对应 PE 分别为 52、41、35 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

信创推进力度不及预期风险，行业竞争加剧风险，客户投资不及预期风险，募投项目建设进度不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	794	952	1,127	1,315
增长率（%）	15.4%	19.8%	18.4%	16.7%
归母净利润（百万元）	296	339	425	506
增长率（%）	10.1%	14.5%	25.3%	19.0%
摊薄每股收益（元）	5.19	4.46	5.59	6.66
ROE（%）	21.0%	19.8%	20.3%	19.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,113	1,325	1,601	1,936
应收款	388	464	562	666
存货	73	90	100	123
其他流动资产	36	29	35	41
流动资产合计	1,611	1,908	2,298	2,766
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	27	45	55	64
在建工程	101	101	101	101
无形资产	18	17	16	15
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	68	68	68	68
非流动资产合计	214	230	240	248
资产总计	1,825	2,138	2,538	3,013
流动负债:				
短期借款	0	3	6	6
应付账款、票据	61	62	70	86
其他流动负债	194	194	194	194
流动负债合计	336	348	369	394
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	415	427	448	473
所有者权益				
股本	57	76	76	76
股东权益	1,410	1,711	2,090	2,540
负债和所有者权益	1,825	2,138	2,538	3,013

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	293	336	421	501
少数股东权益	-3	-3	-4	-5
折旧摊销	15	4	5	6
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	41	-77	-95	-108
经营活动现金净流量	346	259	327	394
投资活动现金净流量	-79	-17	-11	-8
筹资活动现金净流量	-55	-31	-39	-51
现金流量净额	212	211	277	335

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	952	1,127	1,315
营业成本	33	43	52	64
营业税金及附加	9	10	10	13
销售费用	289	334	315	367
管理费用	75	88	101	118
财务费用	-19	-5	-5	-7
研发费用	165	183	213	245
费用合计	510	600	624	723
资产减值损失	-8	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	50	0	9
营业利润	311	353	444	528
加: 营业外收入	0	1	1	1
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	311	354	445	529
所得税费用	18	19	24	29
净利润	293	336	421	501
少数股东损益	-3	-3	-4	-5
归母净利润	296	339	425	506

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	15.4%	19.8%	18.4%	16.7%
归母净利润增长率	10.1%	14.5%	25.3%	19.0%
盈利能力				
毛利率	95.8%	95.5%	95.4%	95.1%
四项费用/营收	64.2%	63.0%	55.4%	55.0%
净利率	36.9%	35.3%	37.3%	38.1%
ROE	21.0%	19.8%	20.3%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	22.8%	20.0%	17.7%	15.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.0	2.1	2.0	2.0
存货周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股数据(元/股)				
EPS	5.19	4.46	5.59	6.66
P/E	44.5	51.8	41.3	34.7
P/S	16.6	18.4	15.6	13.4
P/B	9.3	10.2	8.4	6.9

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。