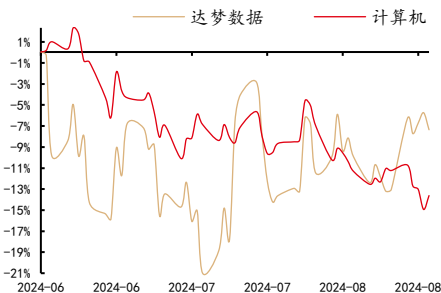


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	223.00
总股本/流通股本(亿股)	0.76 / 0.14
总市值/流通市值(亿元)	169 / 32
52周内最高/最低价	240.80 / 190.14
资产负债率(%)	22.8%
市盈率	42.97
第一大股东	中国软件与技术服务股份有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:常雨婷
SAC 登记编号:S1340523080001
Email:changyuting@cnpsec.com

达梦数据(688692)

国产数据库龙头，构筑自主可控基石

● 引领国内数据库行业发展，业绩稳中向好

达梦数据成立于2000年，是国内领先的数据库产品开发服务商，国内数据库基础软件产业发展的关键推动者。公司为客户提供各类数据库软件及集群软件、云计算与大数据等一系列数据库产品及相关技术服务，致力于成为国际顶尖的全栈数据产品与解决方案提供商。公司始终坚持原始创新、独立研发的技术路线。目前，公司已掌握数据管理与数据分析领域的核心前沿技术，拥有主要产品全部核心源代码的自主知识产权。伴随国内各行业信息化建设的不断推进，公司营收与利润实现快速增长，2019-2023年，公司营业收入复合增速为27.39%，归母净利润复合增速为34.92%。2024年上半年，公司预计将实现营业收入3.17-3.40亿元，同比增长10.27%-18.27%；预计实现归母净利润0.86-1.00亿元，同比增长17.25%-36.34%。

● 国产数据库空间广阔，公司产品位居市场前列

数据库软件深入渗透到关乎国计民生的各行各业，成为生产生活不可或缺的基础设施，成为保障经济发展、国家安全的战略性、基础性和先导性产业。《数据库发展研究报告(2024年)》显示，2023年中国数据库市场规模约为522.4亿元，占全球7.34%；预计到2028年，中国数据库市场总规模将达到930.29亿元，CAGR为12.23%。目前，国际主流的数据库厂商有Oracle、微软、IBM、MongoDB、亚马逊、谷歌等，从2000年前后，我国开始陆续出现商业数据库厂商，其主要代表有达梦数据、人大金仓、神舟通用、通用数据等。近年来，国内互联网、通信科技巨头华为、腾讯、阿里等公司也纷纷加速布局数据库产业，借助云计算优势进行相关数据库服务的研发。

根据IDC发布的报告，2021-2023年，公司在中国关系型数据库管理软件(本地部署)市占率分别达到8.74%、6.63%及7.45%，排名分别为第三、第五和第四。与Oracle、DB2、SQL Server等国外主流数据库产品相比，达梦数据产品在终端服务器硬件条件下性能水平接近，功能性、易用性、可靠性得到显著提升，打破了禁运高安全等级数据库产品的封锁。特别的，达梦数据实现了面向中高端应用领域的共享存储集群技术“零”的突破，填补了国产数据库高端产品的空白，提高了我国对海外数据库厂商“卡脖子”和“断供”风险的抵抗能力。

● 信创产业加速渗透，数据库筑牢信息安全基石

目前信创从党政机关试点逐渐向国计民生行业加速渗透，体现在中石化、中交集团、中国稀土、中储粮等央企及行业信创大单频现，信创产品及解决方案持续落地，产品采购步入常态化阶段。我们认为，2024年有望成为信创采购高峰期。自主可控的数据库管理系统，是我国构建数据中心等数字基础设施的重要基础软件，是数字中国建设整体布局规划的关键要素之一。在目前国际政治、经济形势较为复杂的

大背景下，在党政、金融、能源、电信、交通、医疗、教育、航空等关乎国计民生的重要行业领域中，亟需使用自主知识产权的产品来保障国家信息安全。公司数据库产品为自主研发，不采用开源代码，代码安全性高，经公安部与国家网络与信息系统安全产品质量监督检验中心认证与审核达到等保四级和 EAL4+，是目前国产数据库中安全性较高的数据库产品。在对数据安全较为敏感的行业和领域中，公司数据库产品具有较大的安全性优势。

● 投资建议与盈利预测

公司是国内数据库基础软件产业发展的关键推动者，产品市场份额在国产数据库厂商中处于领先地位。伴随信创产业的进一步发展，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 4.55、5.44、6.49 元，对应 PE 分别为 49.05、40.98、34.38 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术创新不及预期风险；市场竞争加剧风险；信创政策不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	794	931	1105	1318
增长率(%)	15.44	17.27	18.59	19.36
EBITDA(百万元)	321.52	385.22	458.06	542.66
归属母公司净利润(百万元)	296.08	345.53	413.58	492.95
增长率(%)	10.07	16.70	19.69	19.19
EPS(元/股)	3.90	4.55	5.44	6.49
市盈率(P/E)	57.24	49.05	40.98	34.38
市净率(P/B)	12.01	5.09	4.52	4.00
EV/EBITDA	-3.37	36.69	30.36	25.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 国内数据库行业领先者，坚持自主技术路线	5
1.1 布局全栈数据产品，客户全面覆盖党政及八大行业.....	5
1.2 软件授权业务拉动营收增长，业绩稳中向好	6
1.3 股权结构稳定，中国软件持股 25%.....	8
1.4 募投项目顺利实施，着重研发新一代数据库产品	9
2 打破海外技术垄断，产品领先市场	10
2.1 掌握多项核心技术，实现从 0 到 1 突破	10
2.2 数据库产品线丰富，积极参与上下游适配	12
2.3 国产数据库蓬勃发展，市场空间广阔	15
3 信创政策持续深化，基础软硬件迎来发展机遇	17
4 盈利预测.....	19
5 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 营业收入及同比增长率.....	6
图表 3: 归母净利润及同比增长率.....	6
图表 4: 2024 年 1-6 月业绩预计情况	6
图表 5: 公司毛利率与净利率情况.....	7
图表 6: 公司期间费用率情况.....	7
图表 7: 公司主营业务构成.....	7
图表 8: 软件使用授权业务按行业分类.....	8
图表 9: 公司股权结构.....	9
图表 10: IPO 募投项目汇总	9
图表 11: 公司核心技术概况.....	10
图表 12: 公司软件产品业务范围 (蓝色部分)	13
图表 13: 公司产品架构图.....	13
图表 14: 公司数据库产品体系.....	14
图表 15: 启云数据库云服务系统.....	15
图表 16: 启云云开放平台.....	15
图表 17: 2023 年中国关系型数据库管理软件.....	16
图表 18: 2023 年中国关系型数据库管理软件(本地部署).....	16
图表 19: 2023-2028 年中国数据库市场规模及增速.....	16
图表 20: 中国公有云和本地部署数据库市场规模	16
图表 21: 信创行业政策梳理.....	17
图表 22: 信创产业全景图.....	18

1 国内数据库行业领先者，坚持自主技术路线

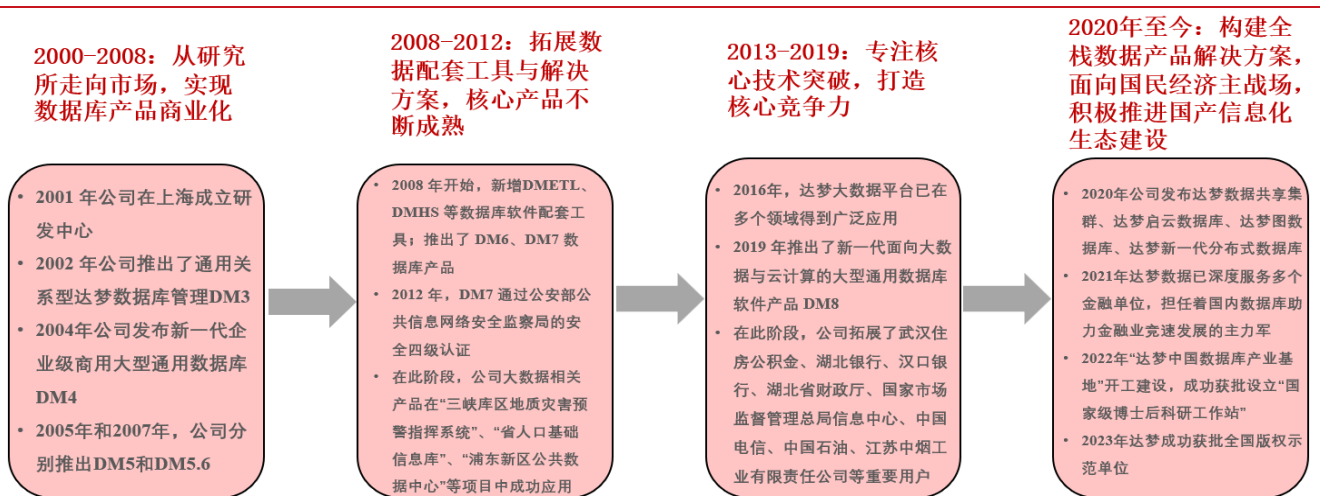
1.1 布局全栈数据产品，客户全面覆盖党政及八大行业

武汉达梦数据库股份有限公司成立于2000年，是国内领先的数据库产品开发服务商，国内数据库基础软件产业发展的关键推动者。公司为客户提供各类数据库软件及集群软件、云计算与大数据等一系列数据库产品及相关技术服务，致力于成为国际顶尖的全栈数据产品与解决方案提供商。公司始终坚持原始创新、独立研发的技术路线，已掌握数据管理与数据分析领域的核心前沿技术，拥有主要产品全部核心源代码的自主知识产权。

公司服务于包括建设银行、中国人保、国家电网、中国航信、中国移动、中国烟草等在内的知名用户，成功应用于党政、金融、能源、航空、通信等数十个领域。根据赛迪顾问及IDC发布的报告显示，2019年至2023年公司产品市占率位居中国数据库管理系统市场国内数据库厂商前列。

20世纪70年代末，公司创始人冯裕才教授开始从事自主研发数据库的原型研究，并于1988年成功研制出我国第一个自主知识产权的国产数据库管理系统原型CRDS。2000年11月13日，武汉华工达梦数据库有限公司正式成立。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，主要产品线从通用关系型数据库产品向全栈数据产品延伸。**2000年至2008年**，达梦数据从研究所走向市场，实现数据库产品商业化，公司产品在安全技术、跨平台分布式技术等诸多方面实现了突破，其商品化程度、企业级特性逐步增强；**2008年至2012年**，公司拓展数据配套工具与解决方案，核心产品不断成熟，公司牵头承担了国家科技重大专项，产品开始逐步进入电力、电子政务等多个领域，产品成熟度得到大幅提升与广泛验证，公司从单一产品提供商向全栈数据产品提供商逐步转型；**2013年至2019年**，公司专注核心技术突破，打造核心竞争力，加强渠道建设，产品的行业市场被逐步打开，重要用户范围也得到了广泛扩展；**2020年至今**，公司构建全栈数据产品解决方案，面向国民经济主战场，积极推进国产信息化生态建设，积极参与行业互动，构建完善的渠道合作体系，累计签约渠道商上千家；公司在保持本身的技术、研发、产品、服务等方面领先优势的同时，积极推进生态系统的建设，构建信息化安全底座，提升公司的综合服务能力与全面竞争力。

图表1：公司发展历程

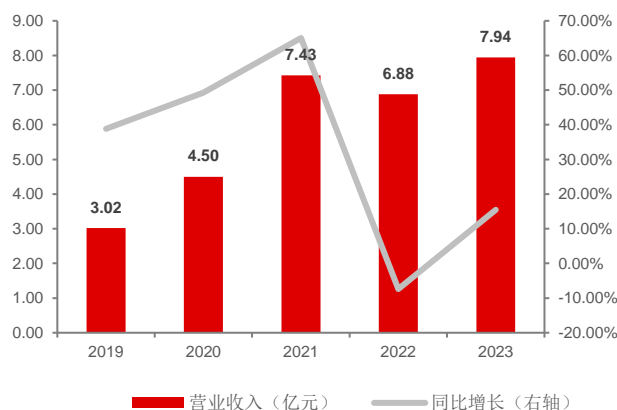


资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

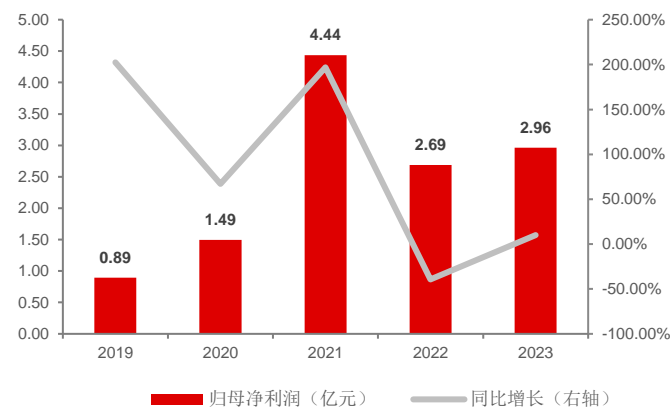
1.2 软件授权业务拉动营收增长，业绩稳中向好

软件产品使用授权业务的发展拉动公司营业收入持续增长。2019-2023年，公司营业收入复合增速为 27.39%，归母净利润复合增速为 34.92%。2023 年，公司实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 15.44%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 10.07%。2021 年公司归母净利润达到 4.44 亿元，此后波动的主要原因是：受 2022 年国内党政等领域的信息化建设项目进程出现短期放缓的影响，公司 2022 年度营业收入及归母净利润发生阶段性下降；2023 年金融、能源等领域信息化建设加速推进公司 2023 年度营业收入及归母净利润恢复逐步增长的趋势。

图表2：营业收入及同比增长率



图表3：归母净利润及同比增长率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司预计 2024 年上半年实现营业收入 3.17-3.40 亿元，同比增长 10.27%-18.27%；预计实现归母净利润 0.86-1.00 亿元，同比增长 17.25%-36.34%，高于主营业务收入的增幅，主要是由于公司渠道销售体系优势逐渐显现，预计 2024 年上半年销售费用率同比有所下降；预计实现扣非归母净利润 0.78 至 0.92 亿元，同比增长 17.28%至 38.33%。

图表4：2024 年 1-6 月业绩预计情况

项目	2024 年 1-6 月	2023 年 1-6 月	变动幅度
营业收入(亿元)	3.17 至 3.40	2.87	10.27%至 18.27%
归母净利润(亿元)	0.86 至 1.00	0.73	17.25%至 36.34%
扣非归母净利润(亿元)	0.78 至 0.92	0.67	17.28%至 38.33%

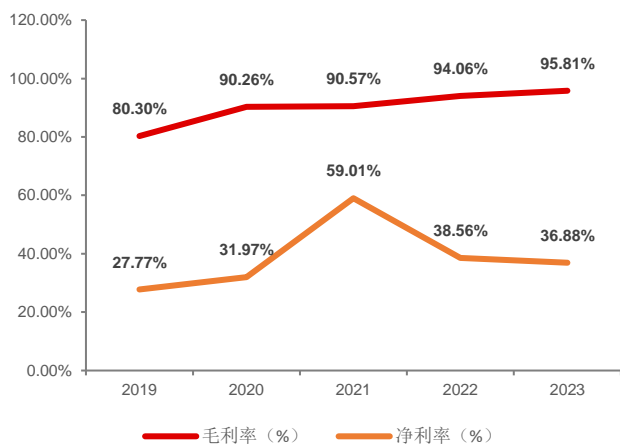
资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

公司整体毛利率、净利率维持在较高水平，过去三年毛利率分别为 90.57%、94.06%、95.81%，净利率分别为 59.01%、38.56%、36.88%。2022 年公司净利率回落的主要原因系销售、研发等费用明显增长。近三年，公司加大各项费用投入，2023 年销售、研发、管理费用率分别为 36.41%、20.79%、9.39%。

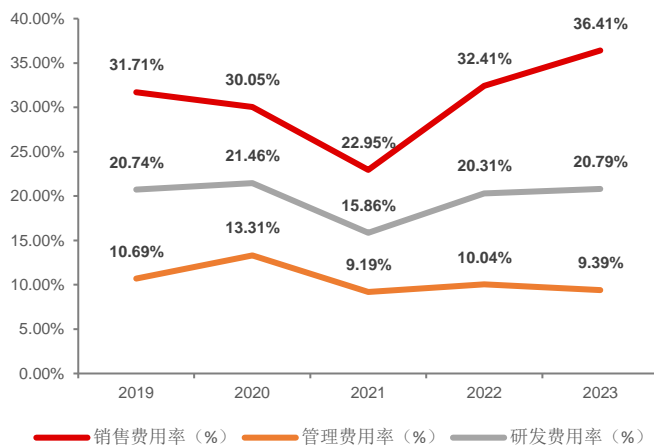
公司在技术研发过程中，注重技术积累和创新。截至 2023 年 12 月 31 日，公司已拥有授权专利 292 项，软件著作权 365 项，具有丰厚的技术储备。为了持续保持在数据管理与数据分析等核心前沿技术领域的技术优势，公司正在开展多项研发项目，并在技术研发和实施过程中不断积累多方面、多领域的关键技术。随着项目研发的逐渐深入及相关技术日益成熟，公司的

技术储备与竞争力将得到进一步的提升。截至 2023 年 12 月 31 日,公司共有研发人员 461 名,占公司员工人数比例为 31.28%。

图表5: 公司毛利率与净利率情况



图表6: 公司期间费用率情况



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

公司积极拓展标准软件产品的销售,2021 年到 2023 年软件产品使用授权收入占主营业务收入比重分别为 86.57%、89.50%和 91.90%。

公司其他业务类型包括针对不同行业用户的行业解决方案、运维服务和三大数据库一体机产品线。数据及行业解决方案方面,公司针对公安、国土、政法委、检察院、司法、监狱、住建、发改委、监察委等不同行业用户的需求,提供数据及行业解决方案;运维服务方面,公司可为客户提供及时、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、性能优化等各类运维服务;一体机方面,公司产品包括面向核心业务系统的 P 系列一体机、提供云数据库服务资源池的 A 系列一体机、提供极致性价比的 I 系列一体机。

图表7: 公司主营业务构成

类别	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比
软件产品使用授权	7.28	91.90%	6.14	89.50%	6.42	86.57%
数据及行业解决方案	0.32	4.06%	0.52	7.65%	0.85	11.43%
运维服务	0.27	3.44%	0.19	2.84%	0.15	2.00%
数据库一体机	0.05	0.59%	-	-	-	-
合计	7.92	100.00%	6.86	100.00%	7.42	100.00%

资料来源: 公司招股说明书, 中邮证券研究所

公司软件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。2021-2023 年公司在该等领域实现的软件产品使用授权业务收入占比分别为 84.02%、65.86%和 66.86%。

2023 年公司党政领域软件产品使用授权业务收入为 2.22 亿元,同比增长约 11%,占软件产品使用授权业务收入总额的 30.56%。作为国内领先的数据库产品开发服务商,公司在党政

领域的代表性用户包括中华人民共和国商务部、外交部、司法部、公安部、工信部、财政部、各级人民法院、各级人民检察院在内的中央及全国范围内的各级党政单位。

2023 年公司能源领域软件产品使用授权业务收入为 1.48 亿元，同比增长 55.8%，占软件产品使用授权业务收入总额的 20.40%。公司能源行业用户主要包括国家电网、中国华能集团、中国华电集团、中石油、中海油、中广核等大型能源企业。其中，公司数据库软件产品在国家电网的核心电力调度系统中得到广泛应用。

2023 年公司金融领域软件产品使用授权业务收入为 1.16 亿元，同比增长 6.4%，占软件产品使用授权业务收入总额的 15.90%。金融行业用户数据量大、数据处理效率要求高，对数据库软件产品的运行性能要求极高。公司软件产品使用授权业务在金融领域的代表性用户包括国家开发银行、中国建设银行、交通银行、招商银行、广发银行、中国光大银行、兴业银行、中国人寿、泰康保险、太平洋保险等在内的银行、保险、证券行业机构客户。

2021-2023 年公司在军工领域按暂定价确认软件产品使用授权业务收入的金额分别为 0.10 亿元、0.04 亿元和 0.34 亿元，占主营业务收入的比例分别为 1.39%、0.61%和 4.29%。2022 年度，公司军工领域内的软件产品使用授权收入比例较 2021 年度增加 0.79 亿元，提高 98.11%，导致其他行业软件产品使用授权业务收入比例较大幅度提高。

图表8：软件使用授权业务按行业分类

行业	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比
党政	2.22	30.56%	2.00	32.60%	3.78	58.87%
能源	1.48	20.40%	0.95	15.51%	0.84	13.16%
金融	1.16	15.90%	1.09	17.75%	0.77	11.99%
其他	2.41	33.14%	2.10	34.15%	1.03	15.98%
合计	7.28	100.00%	6.14	100.00%	6.42	100.00%

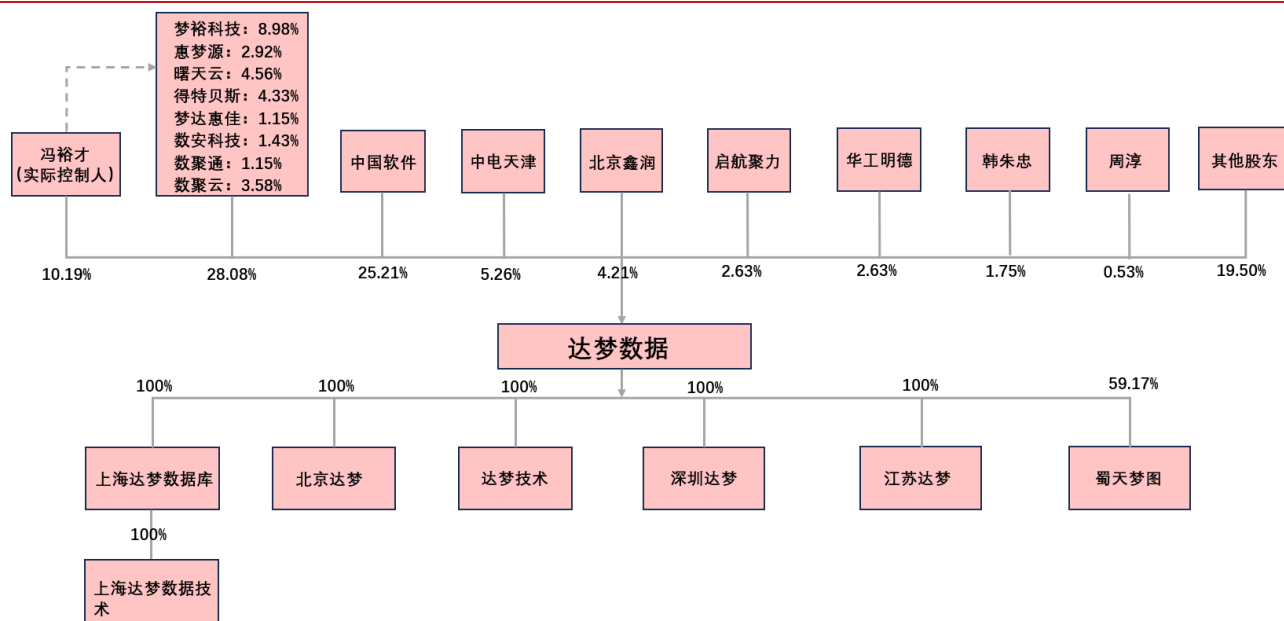
资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

1.3 股权结构稳定，中国软件持股 25%

截至 2024 年 5 月 20 日，中国软件系公司第一大股东，持股比例为 25.21%。公司实际控制人冯裕才先生直接持有 10.19%的股份，并通过梦裕科技、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 8 个持股平台间接控制 28.08%的表决权，并通过与韩朱忠、周淳等管理团队的一致行动关系实际控制达梦数据 2.28%的表决权，合计控制达梦数据 40.55%表决权；其他股东持股比例为 28.98%。

公司创始人、董事长冯裕才原为华中科技大学教授、博士生导师，现为中国软件技术专家委员会委员、中国数据库标准工作组组长，1992 年获国务院政府特殊津贴、1996 年被评为国家有突出贡献的中青年专家，长期从事数据库相关技术和产品的研究。

图表9：公司股权结构



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

1.4 募投项目顺利实施，着重研发新一代数据库产品

公司 IPO 募集资金总额 16.52 亿元，扣除发行费用后将投资于以下项目：

图表10：IPO 募投项目汇总

项目名称	投资总额(亿元)	利用募集资金投资额(亿元)	占比
集群数据库管理系统升级项目	3.52	3.52	100.00%
高性能分布式关系数据库管理系统升级项目	3.43	3.43	100.00%
新一代云数据库产品建设项目	2.53	2.53	100.00%
达梦中国数据库产业基地	8.00	8.00	100.00%
达梦研究院建设项目	6.03	6.03	100.00%
合计	23.51	23.51	100.00%

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

公司本次发行并上市的募集资金将投资于集群数据库管理系统升级项目、高性能分布式关系数据库管理系统升级项目、新一代云数据库产品建设项目、达梦中国数据库产业基地及达梦研究院建设项目。

随着募集资金投资项目的顺利实施，公司未来三年将着重于持续研发新一代数据库产品，积极建设行业生态并开拓市场，打造达梦中国数据库产业基地，进而充分发挥公司多年坚持自主研发所积淀的研发实力和技术优势，实现公司经营业绩的快速增长。

2 打破海外技术垄断，产品领先市场

2.1 掌握多项核心技术，实现从0到1突破

达梦数据自设立以来先后完成并获得数十项国家级或省部级科研开发项目与奖项，逐渐成长为国内数据库行业的领先企业。公司是国家鼓励的重点软件企业，并获得国家“双软”认证和国家自主原创产品认证。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，曾多次牵头承担了“十一五”、“十三五”期间的国家科技重大专项，实现了共享存储集群等关键核心技术国产化零的突破，打破了国外数据库厂商的技术垄断。目前，公司已掌握数据管理与数据分析领域的核心前沿技术并拥有主要产品全部核心源代码的自主知识产权，通过了中国信息安全测评中心与国家网络与信息系统安全产品质量监督检验中心的自主原创检验与测试，能自主研发多种数据库产品及相关工具，具有数据库产品线丰富、系统成熟度高、安全性高、性能良好等优势。

图表11：公司核心技术概况

领域	名称	核心技术概况	在主营业务及主要产品中的应用和贡献情况	技术来源	技术水平
数据库管理系统技术领域	SQL优化与执行技术	通过基于多趟扫描机制的数据库SQL处理机制、基于代价的优化器、扁平化关系代数等优化算法、一体化SQL执行器等数据库SQL处理核心技术，实现了高效的复杂SQL解析、评估、优化、执行过程，显著提升了在企业级复杂SQL请求解析和执行能力上的性能与执行效率。	达梦数据库管理系统的核心支撑技术	自主研发	国际先进
	存储管理技术	通过数据的存储模型设计、多媒体数据的高效存取、数据存储的空间性能优化等方法，实现了用户数据的高效读写和低空间占用能力，支撑了数据库管理系统的高效并发访问性能。	达梦数据库管理系统的核心支撑技术	自主研发	国际先进
	原生高安全等级数据库内核技术	通过提出四权分立权限模型、数据库密码引擎、用户数据半透明加密机制等安全技术，实现了全客体覆盖的强制访问控制、可配置多权分立体系、国密算法集成、基于用户的密文隔离保护等高等级安全数据库核心防护功能，具备支持国密算法、安全性高等优点。	达梦数据库管理系统高安全性的核心支撑技术	自主研发	国内领先
	高性能事务处理技术	通过基于记录的多版本并发控制、基于事务锁的行级并发、日志包分片处理等专利	达梦数据库管理系统的核心支撑技术	自主研发	国际先进

		技术，支撑达梦数据库的高并发和高吞吐性能。			
	数据库共享存储集群技术	通过突破缓存融合、共享存储管理、故障处理等关键技术，可实现基于共享存储、具有安全自主知识产权的数据库集群，打破了国外技术垄断，解决了数据库在核心业务系统的性能和可靠性问题，具备高可用性、高性能、支持异地容灾、负载均衡等优点。	达梦数据共享集群软件的核心支撑技术	自主研发	国际先进
数据库集群技术领域	大规模并行计算技术	通过采用完全对等无共享架构，将多个达梦数据库节点组织为一个并行计算网络并对外提供统一的数据库服务，实现了从TB到PB级的数据存储与分析，具备动态扩展节点、高性能、支持数据镜像保护等优点。	达梦大规模并行处理集群软件的核心支撑技术	自主研发	国内领先
	读写分离集群技术	通过在客户端实现读、写事务的自动分离，减轻主机的负载，实现了事务级别的读、写操作分离执行，提高了系统的并发能力，具备高性能、支持负载均衡、支持秒级故障快速切换等优点。	达梦读写分离集群软件、达梦数据守护集群软件的核心支撑技术	自主研发	国内领先
	图-关系数据混合存储技术	通过采用键-值数据存储架构和原生图存储技术，实现了关系模型上的高效增删改查、事务管理、统计分析等功能，同时实现了按图模型进行高效拓扑遍历、关联关系分析等操作，具备节省存储空间、支持高性能数据插入等优点。	蜀天梦图数据库的核心支撑技术	自主研发	国内领先
云计算与大数据技术领域	数据集成与实时同步技术	通过多数据源适配、数据捕获、全量/增量交换、多源数据比对等技术手段，将来源于不同数据源的数据实时或非实时的传输同步到目的端并完成对数据的清洗、整合、加工、交换、质量管理等工作，是构建数据中心、多业务中心、异地容灾中心等业务的重要技术。	达梦数据交换平台软件及达梦数据实时同步软件的核心技术	自主研发	国内领先
	多场景数据库云服务混合交付技术	通过容器云、自动化交付等技术，可同时满足分析型、事务型、混合型的数据库云服务交付需求，提供多种数据库集群服务，实现便捷、安全的达梦数据库云服务	达梦启云数据库云服务系统的核心支撑技术	自主研发	国内领先

的统一交付、运维与管理，具备支持系统架构全兼容、应用场景全覆盖等优点。

数据库一体机技术	<p>数据库一体机在原生共享集群的基础上，采用高带宽低延时的无损网络、极速全闪存储、可计算压缩存储、非一致访问分布共享存储等硬件技术，对数据库层、OS层、网络层进行了底层内核优化和适配，能够充分发挥软硬件的合力，使数据库一体机的性能得到极大提升。</p>	数据库一体机的核心支撑技术	自主研发	国内领先
数据库一体机技术领域	<p>基于元数据管理、数据可视化、RMI 远程调用等技术，对 CPU、内存、存储、网络等资源利用情况进行实时监控和异常告警，可实时洞察数据库系统性能的整体情况，实现数据库一体机核心软硬件的集中监控与智能运维。该技术可支持数据库的在线自动升级、数据库优化、SQL 优化等功能，降低系统复杂性，提高运维管理效率。</p>	数据库一体机的核心支撑技术	自主研发	国内领先

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

2.2 数据库产品线丰富，积极参与上下游适配

按照业务类型的不同，公司主要产品及服务包括软件产品使用授权、数据及行业解决方案、运维服务、数据库一体机。软件产品使用授权业务包括达梦数据库管理系统、数据库集群软件、云计算与大数据产品。

大中型公司、企事业单位、党政机关的信息平台建设工作主要包括基础软硬件设施、平台服务、数据服务和应用服务等方面的内容。数据库系统作为信息化建设中不可或缺的基础软件，在各行各业中得到了广泛的应用。

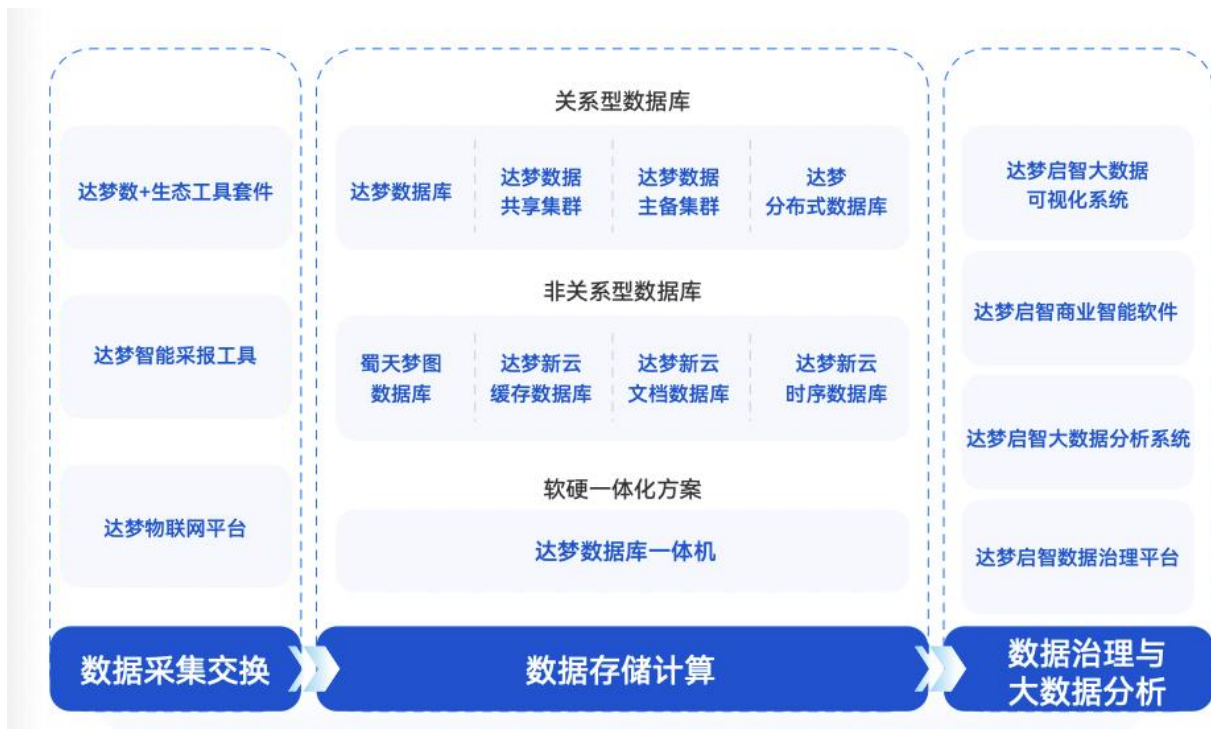
图表12：公司软件产品业务范围（蓝色部分）



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

达梦数据通过基础数据库软件、面向不同应用场景的数据库集群软件以及云计算系列软件、大数据系列软件等产品形成以数据库管理系统为核心的产品生态体系，覆盖从数据交换、数据储存、数据治理到数据分析的全产业链，可为客户提供企业级的全栈数据解决方案和技术服务。

图表13：公司产品架构图



资料来源：公司官方微信公众号，中邮证券研究所

达梦数据库管理系统(简称DM)是达梦数据具有自主知识产权的大型通用关系型数据库,其核心源代码为100%自主研发,不依赖开源数据库。达梦数据参与制定国家相关安全标准,是国产数据库安全领域的领导者,产品安全性高,经公安部与国家网络与信息安全产品质量监督检验中心认证与审核达到等保四级和EAL4+,具备目前国产数据库的较高安全级别。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,整体技术水平达到国内领先、国际先进。

公司数据库集群软件产品包括达梦数据共享集群软件(DMDSC)、达梦大规模并行处理集群软件(DMMPP)、达梦透明分布式集群软件(DMTDD)、达梦读写分离集群软件(DMRWC)、达梦数据守护集群软件(DM Data Watch)。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。达梦数据在大型通用数据库产品的基础上,可针对行业特征和业务场景对数据处理的要求,通过不同的达梦数据库管理系统“拼接”方式,提供多种类的数据库集群形态。用户可根据业务场景需要,以不同形态组织具有相同内核的达梦数据库管理系统,形成差异化的集群服务,提高系统的性能和可靠性,实现企业级的数据库系统解决方案。

图表14: 公司数据库产品体系



资料来源: 公司官网, 中邮证券研究所

达梦云计算与大数据产品面向云计算和大数据时代的数据规模激增、数据类型多样、数据来源差异化、资源需求灵活等特点,提供全栈云化大数据解决方案,具有云资源动态调度、云化数据库服务、多模型数据管理、多样数据集成与同步、异构数据融合分析、数据治理与数据展示等能力。公司云计算系列产品包括达梦启云数据库云服务系统和达梦启云云开放平台,大数据系列产品包括达梦物联网平台、达梦启智大数据处理平台等,其他产品还有数据库生态工具等。

图表15：启云数据库云服务系统


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

图表16：启云云开放平台


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

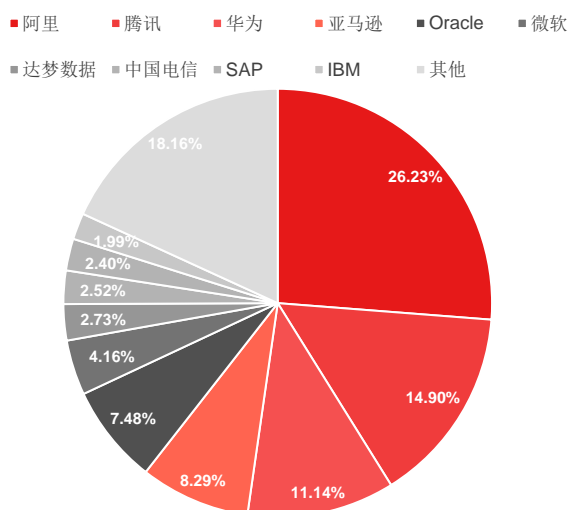
自设立以来，公司积极参与上下游企业产品适配，是国家发展改革委创新和高技术发展司认定的国家企业技术中心。目前，公司产品已全面支持各类国产整机平台、操作系统、芯片、应用软件及其他上下游软硬件，完成与 7,000 余个软硬件产品或信息系统的适配和兼容性互认工作。达梦数据库与相关国内外上游计算生态企业有着良好合作关系，能够提供经过良好兼容优化的各类数据产品。此外，在上游存储设备领域，达梦也与宏杉、H3C、华为、浪潮、曙光、长城、联想、EMC 等主流厂商的存储产品具有良好的兼容适配性。

2.3 国产数据库蓬勃发展，市场空间广阔

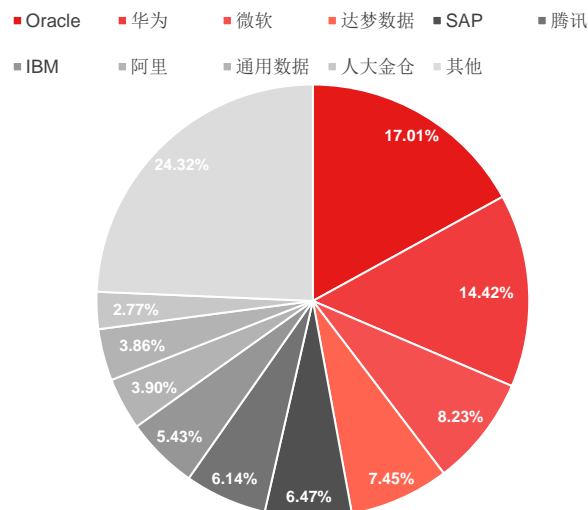
数据库管理系统是“按照数据结构来组织、存储和管理数据的仓库”，是一种用于建立、使用、操纵和管理数据库的大型基础软件，既是业务数据的存储中心，也是统计分析计算的基础，对 IT 核心系统起着关键性作用，是信息化时代、大数据时代中各行各业不可或缺的重要基础软件。按其管理的数据结构，可分为关系型数据库、非关系型数据库 (NoSQL，包括键值型、文档型、图、对象型等)；按其设计架构可分为集中式数据库和分布式数据库；按其部署模式可分为本地数据库和云数据库；按其应用场景可分为 OLTP 事务型数据库、OLAP 分析型数据库、HTAP 混合型数据库；按其存储介质可分为磁盘数据库和内存数据库；按其商业模式可分为商业数据库和非商业数据库。

目前，国际主流的数据库厂商有 Oracle、微软、IBM、MongoDB、亚马逊、谷歌等。从 2000 年前后，我国开始陆续出现商业数据库厂商，其主要代表有达梦数据、人大金仓、神舟通用、通用数据等。近年来，国内互联网、通信科技巨头华为、腾讯、阿里等公司也纷纷加速布局数据库产业，借助云计算优势进行相关数据库服务的研发。赛迪顾问及 IDC 发布的报告显示，2019 年至 2023 年达梦数据产品市占率位居中国数据库管理系统市场国内数据库厂商前列，2023 年达梦数据产品占中国关系型数据库管理软件（本地部署）市场的 7.45%。

与 Oracle、DB2、SQLServer 等国外主流数据库产品相比，达梦数据产品在终端服务器硬件条件下性能水平接近，功能性、易用性、可靠性得到显著提升，打破了禁运高安全等级数据库产品的封锁。特别的，达梦数据实现了面向中高端应用领域的共享存储集群技术“零”的突破，填补了国产数据库高端产品的空白，提高了我国对海外数据库厂商“卡脖子”和“断供”风险的抵抗能力。

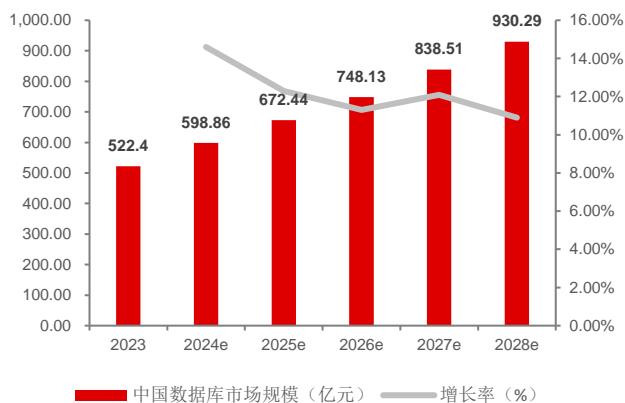
图表17：2023年中国关系型数据库管理软件


资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

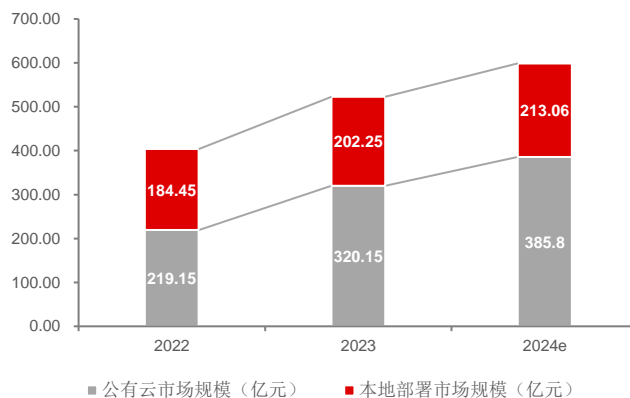
图表18：2023年中国关系型数据库管理软件(本地部署)


资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

《数据库发展研究报告（2024年）》显示，2023年全球数据库市场规模首次突破千亿美金，约为1010亿美元，中国数据库市场规模为74.1亿美元（约合522.4亿元人民币），占全球7.34%。预计到2028年，中国数据库市场总规模将达到930.29亿元，CAGR为12.23%。2023年中国公有云数据库市场规模为320.15亿元，与2022年相比，增速达46.1%，中国数据库市场规模稳步增长。

图表19：2023-2028年中国数据库市场规模及增速


资料来源：中国通信标准化协会，中邮证券研究所

图表20：中国公有云和本地部署数据库市场规模


资料来源：中国通信标准化协会，中邮证券研究所

3 信创政策持续深化，基础软硬件迎来发展机遇

在信息化、大数据时代中，数据库软件已经深入渗透到关乎国计民生的各行各业，成为生产生活不可或缺的基础设施，越来越成为保障经济发展、国家安全的战略性、基础性和先导性产业。

近年来，国际国内上发生了数次重大信息安全事件。为防范信息泄露、规避潜在风险，关键的政、商等领域使用的数据库产品必须具备极高的安全性，属于国家高度重视和重点支持的战略新兴行业。

图表21：信创行业政策梳理

时间	部委	文件	内容
2024年3月	国务院	《政府工作报告》	加快推动高水平科技自立自强，集成国家战略科技力量、社会创新资源，推进关键核心技术协同攻关，加强颠覆性技术和前沿技术研究；加强重点领域安全能力建设，提高网络、数据等安全保障能力，有效维护产业链供应链安全稳定，支撑国民经济循环畅通。
2023年12月	财政部、工业和信息化部	《操作系统政府采购需求标准（2023年版）》、《数据库政府采购需求标准（2023年版）》、《通用服务器政府采购需求标准（2023年版）》、《工作站政府采购需求标准（2023年版）》、《便携式计算机政府采购需求标准（2023年版）》、《台式计算机政府采购需求标准（2023年版）》	财政部会同工业和信息化部发布操作系统、数据库、通用服务器、工作站、便携式计算机、台式计算机等系列采购需求标准，其中明确提到乡镇以上党政机关，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应当将其符合安全可靠测评要求纳入采购需求。
2023年2月	中共中央、国务院	《数字中国建设整体布局规划》	要夯实数字中国建设基础。系统优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补和协同联动，引导通用数据中心、超算中心、智能计算中心、边缘数据中心等合理梯次布局。整体提升应用基础设施水平，加强传统基础设施数字化、智能化改造。
2022年4月	工业和信息化部	《工业和信息化部关于开展“科技产业金融一体化”专项目录征集工作的通知》	工信部科技司为贯彻落实中央经济工作会议精神，推动科技、产业、金融良性循环，引导社会资本加大对产业科技创新，特别是关键环节、基础领域、核心技术、自主产品的支持力度，推动传统产业转型升级和战略性新兴产业创新发展，培育未来产业，开展“科技产业金融一体化”专项目录征集工作。第一期专项目录征集工作重点聚焦新一代信息技术及其应用领域。通过组织政产

学研用金多方联合评议和“硬科技”属性评价，将符合“硬科技”要求的项目纳入“科产金一体化目录”并实施动态管理。

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

目前信创从政党机关试点逐渐向国计民生行业加速渗透，体现在中石化、中交集团、中国稀土、中储粮等央国企及行业信创大单频现，信创产品及解决方案持续落地，产品采购步入常态化阶段。我们认为，2024年有望成为信创采购高峰期。

自主可控的数据库管理系统，是我国构建数据中心等数字基础设施的重要基础软件，是数字中国建设整体布局规划的关键要素之一。公司数据库产品为自主研发，不采用开源代码，代码安全性高，经公安部与国家网络与信息安全产品质量监督检验中心认证与审核达到等保四级和EAL4+，是目前国产数据库中安全性较高的数据库产品。在对数据安全较为敏感的行业和领域中，公司数据库产品具有较大的安全性优势。

图表22：信创产业全景图



资料来源：海比研究院，中邮证券研究所

4 盈利预测

(1) 关键假设：在信创产业政策的大背景下，公司软件产品使用授权业务有望在未来 3-5 年保持快速发展，预计 2024-2026 年公司营收增速分别为 17.3%、18.6%、19.4%，毛利率分别为 96.5%、96.7%、96.6%。

(2) 投资建议：公司是国内数据库基础软件产业发展的关键推动者，产品市场份额在国内数据库厂商中处于领先地位。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 4.55、5.44、6.49 元，对应 PE 分别为 49.05、40.98、34.38 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

技术创新不及预期风险；市场竞争加剧风险；信创政策不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	794	931	1105	1318	营业收入	15.4%	17.3%	18.6%	19.4%
营业成本	33	32	36	44	营业利润	9.5%	15.9%	19.7%	19.2%
税金及附加	9	12	14	16	归属于母公司净利润	10.1%	16.7%	19.7%	19.2%
销售费用	289	335	398	475	获利能力				
管理费用	75	93	110	132	毛利率	95.8%	96.5%	96.7%	96.6%
研发费用	165	196	232	277	净利率	37.3%	37.1%	37.4%	37.4%
财务费用	-19	-1	-3	-3	ROE	21.0%	10.4%	11.0%	11.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	19.1%	10.0%	10.6%	11.2%
营业利润	311	360	431	514	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.8%	11.1%	10.9%	11.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.79	10.16	9.84	9.12
利润总额	311	360	431	514	营运能力				
所得税	18	18	22	26	应收账款周转率	2.22	2.38	2.38	2.37
净利润	293	342	409	488	存货周转率	10.92	12.94	14.64	14.82
归母净利润	296	346	414	493	总资产周转率	0.48	0.33	0.28	0.29
每股收益(元)	3.90	4.55	5.44	6.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.90	4.55	5.44	6.49
货币资金	1113	2842	3069	3391	每股净资产	18.57	43.85	49.29	55.78
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	364	429	514	612	PE	57.24	49.05	40.98	34.38
预付款项	8	5	6	7	PB	12.01	5.09	4.52	4.00
存货	73	71	80	98	现金流量表				
流动资产合计	1611	3401	3733	4185	净利润	293	342	409	488
固定资产	27	40	47	49	折旧和摊销	30	31	36	41
在建工程	101	201	301	401	营运资本变动	20	-60	-58	-45
无形资产	18	23	29	35	其他	3	-3	-3	-5
非流动资产合计	214	340	462	578	经营活动现金流净额	346	311	385	480
资产总计	1825	3741	4195	4763	资本开支	-79	-158	-158	-158
短期借款	0	0	0	0	其他	0	1	1	1
应付票据及应付账款	61	56	65	78	投资活动现金流净额	-79	-158	-158	-158
其他流动负债	275	279	314	381	股权融资	0	1576	0	0
流动负债合计	336	335	379	459	债务融资	0	0	0	0
其他	79	79	79	79	其他	-14	0	0	0
非流动负债合计	79	79	79	79	筹资活动现金流净额	-14	1576	0	0
负债合计	415	414	459	538	现金及现金等价物净增加额	253	1729	227	322
股本	57	76	76	76					
资本公积金	293	1850	1850	1850					
未分配利润	1033	1327	1678	2097					
少数股东权益	-2	-5	-9	-14					
其他	29	80	142	216					
所有者权益合计	1410	3327	3737	4225					
负债和所有者权益总计	1825	3741	4195	4763					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048