

## 达梦数据(688692.SH)

## 国产数据库领先企业，将深度受益于信创需求的释放

## 推荐（首次）

股价：390元

## 主要数据

|             |                            |
|-------------|----------------------------|
| 行业          | 计算机                        |
| 公司网址        | www.dameng.com             |
| 大股东/持股      | 中国软件与技术服务股份有限公司<br>/18.91% |
| 实际控制人       | 冯裕才                        |
| 总股本(百万股)    | 76                         |
| 流通A股(百万股)   | 15                         |
| 流通B/H股(百万股) |                            |
| 总市值(亿元)     | 296                        |
| 流通A股市值(亿元)  | 59                         |
| 每股净资产(元)    | 40.50                      |
| 资产负债率(%)    | 12.6                       |

## 行情走势图



## 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 闫磊  | 投资咨询资格编号<br>S1060517070006<br>YANLEI511@pingan.com.cn      |
| 黄韦涵 | 投资咨询资格编号<br>S1060523070003<br>HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn |

## 研究助理

|     |  |
|-----|--|
| 王佳一 | 一般证券从业资格编号<br>S1060123070023<br>WANGJIAYI446@pingan.com.cn |
|-----|--|

## 平安观点：

- 国产数据库领先企业，全栈自主可控赋能国内计算生态。公司40余年坚持自主可控技术路线，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，逐渐成长为国内数据库行业的领先企业。公司数据库产品性能优且安全性高，产品线逐渐覆盖数据全生命周期管理。公司服务体系完备，实现下游客户广覆盖，市占率国内领先。公司2024年前三季度业绩表现亮眼。公司软件产品使用授权贡献主要收入，销售渠道建设有望进一步促进主营业务发展。
- 我国信创数据库市场需求释放，为国产数据库厂商提供良好发展机遇。据IDC统计，在我国本地部署的关系型数据库管理软件市场，排名前6的国产厂商总市占率从2022年的36.7%提至2023年的38.54%，国内品牌逐渐崛起。我国信创产业的发展将按照“2+8+N”的落地体系逐步展开。党政数据库国产化替代重心逐渐下沉，行业端信创将带来持续增量。政策方面，信创利好政策密集发布，信创工程将加速推进。资金方面，超长期特别国债、财政部专项资金支持以及化债政策的落地将有效缓解地方财政压力，拉升政府信创采购需求。信创工程推动我国信创数据库市场需求释放，我国信创数据库市场规模较大，将为国产数据库厂商提供良好发展机遇。我们预计2025-2028年，我国信创数据库市场规模约为340亿元。
- 深耕核心产品线并积极适配产业生态，市场竞争力有望持续巩固。公司自设立以来，始终坚持原始创新与独立研发的技术路线，其数据库产品完全自主可控，并填补了国产数据库高端产品空白。公司已形成以数据库管理系统为核心的完备产品体系，募投项目也均围绕主营业务开展。通过深耕并拓展核心产品线，公司主营业务景气度将持续高企，未来业绩有望维持高速增长态势。公司积极拓展渠道销售网络，持续优化渠道管理能力，积极适配兼容国内计算产业生态，其产品市场竞争力有望持续巩固，市场占有率有望进一步提升。

|           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 688   | 794   | 1,020 | 1,374 | 1,865 |
| YOY(%)    | -7.4  | 15.4  | 28.4  | 34.8  | 35.7  |
| 净利润(百万元)  | 269   | 296   | 391   | 508   | 681   |
| YOY(%)    | -39.3 | 10.1  | 32.2  | 30.0  | 33.9  |
| 毛利率(%)    | 94.1  | 95.8  | 93.6  | 93.9  | 94.9  |
| 净利率(%)    | 39.1  | 37.3  | 38.4  | 37.0  | 36.5  |
| ROE(%)    | 24.1  | 21.0  | 11.3  | 12.8  | 14.6  |
| EPS(摊薄/元) | 3.54  | 3.90  | 5.15  | 6.69  | 8.96  |
| P/E(倍)    | 110.2 | 100.1 | 75.8  | 58.3  | 43.5  |
| P/B(倍)    | 26.6  | 21.0  | 8.6   | 7.5   | 6.4   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**公司是国产数据库领先企业，已形成以数据库管理系统为核心，且全栈自主可控的完备产品体系；同时，公司持续拓展渠道销售网络，并积极适配兼容国内计算产业生态。通过持续的产品深耕以及积极的生态适配，公司主营业务景气度将持续高企，未来业绩有望维持高速增长态势，市场占有率有望进一步提升。我国数据库市场空间广阔，且信创工程在政策及资金面的双轮驱动下，将加速推进。公司将深度受益于信创需求释放实现快速发展。我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 10.20/13.74/18.65 亿元，同比增速分别为 28.4%/34.8%/35.7%；归母净利润为 3.91/5.08/6.81 亿元，同比增速分别为 32.2%/30.0%/33.9%；EPS 分别为 5.15/6.69/8.96 元，根据 2025 年 1 月 24 日公司收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 75.8x/58.3x/43.5x。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1) **公司产品线拓展及迭代不及预期。**公司数据库产品主要为关系型、集中式，若后续产品线的拓展或产品的迭代更新无法满足下游客户的新增需求，则公司存在发展不及预期的风险。2) **信创工程推进节奏不及预期。**我国信创产业的发展将按照“2+8+N”的落地体系逐步展开。若后续信创相关政策力度或下游行业相关投入不及预期，则公司存在发展不及预期的风险。3) **市场竞争加剧。**当前，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。但若后续国产数据库市场竞争加剧，公司渠道建设或生态建设情况落后于国内同业，则公司存在发展不及预期的风险。

# 正文目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>一、 国产数据库领先企业，全栈自主可控赋能国内计算生态</b> .....       | <b>5</b>  |
| 1.1 国内数据库行业领先企业，打造全栈自主可控产品线.....               | 5         |
| 1.2 公司股权结构清晰，高管团队专业背景深厚.....                   | 6         |
| 1.3 公司财务分析：前三季度业绩表现亮眼，主营业务稳健发展.....            | 7         |
| <b>二、 我国信创数据库市场需求释放，为国产数据库厂商提供良好发展机遇</b> ..... | <b>8</b>  |
| 2.1 我国数据库市场空间广阔，国内品牌逐渐崛起.....                  | 8         |
| 2.2 信创利好政策持续催化，国产化替代需求有望加速释放.....              | 10        |
| <b>三、 深耕核心产品线并积极适配产业生态，市场竞争力有望持续巩固</b> .....   | <b>14</b> |
| 3.1 以数据库管理系统为核心，构建自主可控产品体系.....                | 14        |
| 3.2 持续开拓完善渠道网络，积极适配兼容国内计算生态.....               | 16        |
| <b>四、 盈利预测</b> .....                           | <b>17</b> |
| 4.1 盈利预测.....                                  | 17        |
| 4.2 估值分析.....                                  | 19        |
| 4.3 投资建议.....                                  | 19        |
| <b>五、 风险提示</b> .....                           | <b>20</b> |

# 图表目录

|       |                               |    |
|-------|-------------------------------|----|
| 图表 1  | 公司历史沿革                        | 5  |
| 图表 2  | 公司软件产品体系                      | 5  |
| 图表 3  | 公司现场技术服务支持体系                  | 6  |
| 图表 4  | 公司股权结构                        | 6  |
| 图表 5  | 公司部分高管简介（截止 2023 年 12 月 31 日） | 7  |
| 图表 6  | 2020 年-2024Q3 公司营业收入及增速       | 7  |
| 图表 7  | 2020 年-2024Q3 公司归母净利润及增速      | 7  |
| 图表 8  | 2020 年-2024H1 公司营收结构          | 8  |
| 图表 9  | 2021 年-2024H1 公司毛利结构          | 8  |
| 图表 10 | 公司毛利率、期间费用率、归母净利润率分析          | 8  |
| 图表 11 | 公司期间费用率分析                     | 8  |
| 图表 12 | 数据库产品分类                       | 9  |
| 图表 13 | 我国数据库产品类型分布                   | 9  |
| 图表 14 | 2023-2028 年中国数据库市场规模及增速       | 9  |
| 图表 15 | 2022 年我国关系型数据库管理软件（本地部署）      | 10 |
| 图表 16 | 2023 年我国关系型数据库管理软件（本地部署）      | 10 |
| 图表 17 | 公司数据库产品与可比产品的对比情况             | 10 |
| 图表 18 | “2+8+N”信创发展进程                 | 11 |
| 图表 19 | 2023 年“2+8+N”行业信创进度           | 11 |
| 图表 20 | 国产数据库在行业端的应用情况                | 11 |
| 图表 21 | 信创利好政策                        | 12 |
| 图表 22 | 安全可靠测评结果公告（2023 年第 1 号）       | 13 |
| 图表 23 | 安全可靠测评结果公告（2024 年第 2 号）       | 13 |
| 图表 24 | “6+4+2”12 万亿地方化债“组合拳”         | 14 |
| 图表 25 | 信创数据库市场空间预测                   | 14 |
| 图表 26 | 公司全栈数据产品架构                    | 16 |
| 图表 27 | 公司主要产品及服务体系                   | 16 |
| 图表 28 | 公司募投项目                        | 16 |
| 图表 29 | 公司产业生态                        | 17 |
| 图表 30 | 达梦数据简要损益预测表                   | 18 |
| 图表 31 | 达梦数据同行业可比公司估值比较               | 19 |

# 一、 国产数据库领先企业，全栈自主可控赋能国内计算生态

## 1.1 国内数据库行业领先企业，打造全栈自主可控产品线

公司 40 余年坚持自主可控技术路线，逐渐成长为国内数据库行业领先企业。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。多年来，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，逐渐成长为国内数据库行业的领先企业。

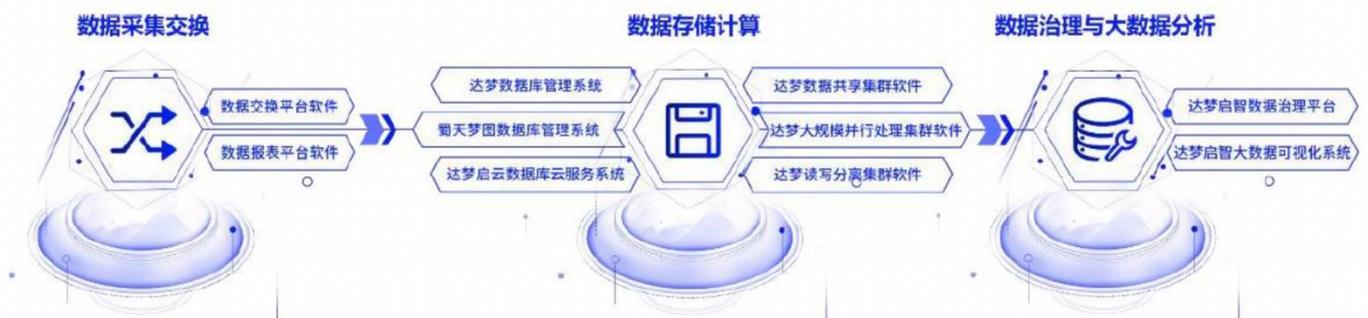
图表1 公司历史沿革



资料来源：公司官网、平安证券研究所

公司数据库产品性能优且安全性高，产品线逐渐覆盖数据全生命周期管理。公司以用户需求为导向，面向大中型公司、企事业单位、党政机关，形成了以数据库管理系统为核心的产品体系，主要提供数据库软件、集群软件、大数据及云计算产品、数据库一体机等产品，实现了从大型通用关系型数据库向全栈数据产品延伸。公司丰富的产品线覆盖数据全生命周期管理，应用场景广泛，且具备系统成熟度高、安全性高、性能良好等优势。截至目前，公司集中式数据库产品（达梦数据库管理系统 V8.4）和分布式数据库产品（DMDPCV8.4）分别于 2023 年 12 月、2024 年 9 月入围中国信息安全测评中心、国家保密科技测评中心发布的《安全可靠测评结果公告（2023 年第 1 号）》、《安全可靠测评结果公告（2024 年第 2 号）》。

图表2 公司软件产品体系



资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司服务体系完备，实现下游客户广覆盖，市占率国内领先。公司多年来不断提升服务意识，为客户持续创造价值，依托“区域+行业”的矩阵式服务体系，以及强大的原厂技术服务专家团队，建立起了覆盖全国的服务网络，实现服务快速响应，为

客户提供统一规范、高效可靠的全链条原厂技术服务支持。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，产品成功应用于党政、金融、能源、航空、通信等数十个领域，具有较强的市场拓展能力。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。

图表3 公司现场技术服务支持体系



资料来源：公司官网、平安证券研究所

## 1.2 公司股权结构清晰，高管团队专业背景深厚

公司股权结构清晰，高管团队专业背景深厚。截至 2024 年 9 月 30 日，公司的前三大股东分别是中国软件、冯裕才、武汉梦裕科技合伙企业，直接持股比例分别为 18.91%、7.64%、6.73%。根据公司招股说明书信息，公司股权结构较为分散，不存在单一直接持股 30% 以上的股东，公司的董事长冯裕才通过直接持股及间接控制的方式，合计控制发行人股东大会 40.5527% 的表决权，是公司的实际控制人。冯裕才先生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，长期从事数据库相关技术和产品的研究。公司除冯裕才先生以外，其他高管团队成员也具有扎实的专业背景和丰富的行业管理经验，为公司的可持续发展奠定坚实基础。公司第一大股东中国软件是中国电子信息产业集团有限公司（CEC）实际控制的大型高科技上市企业。公司作为国内数据库基础软件产业发展的关键推动者，背靠 CEC，未来发展潜力较大。

图表4 公司股权结构



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5 公司部分高管简介（截止 2023 年 12 月 31 日）

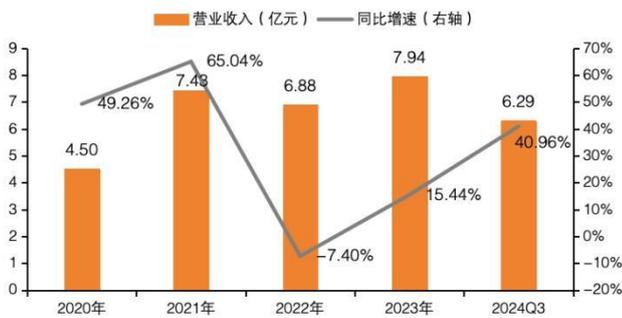
| 姓名  | 职务          | 简介   |
|-----|-------------|--|
| 冯裕才 | 董事长         | 1944 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，教授，博士研究生导师。冯裕才先生原为华中科技大学教授、博士生导师，现为计算机软件技术专家委员会委员、中国数据库标准工作组组长，1992 年获国务院政府特殊津贴、1996 年被评为国家有突出贡献的中青年专家，长期从事数据库相关技术和产品的研究。2000 年 11 月，创办成立达梦有限（现达梦数据）并担任董事长至今。   |
| 皮宇  | 董事、总经理      | 1981 年 8 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历，高级经济师。2003 年 6 月本科毕业于武汉理工大学计算机科学与技术专业，获学士学位；2007 年 12 月研究生毕业于华中科技大学软件工程专业，获硕士学位。其主要工作经历：2005 年 9 月至 2008 年 4 月，在武汉天喻信息产业股份有限公司历任软件开发工程师、项目经理；2008 年 5 月至 2010 年 2 月，在武汉华大博非特科技有限公司担任副总经理；2010 年 3 月至 2020 年 11 月，在达梦有限历任销售经理、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。  |
| 韩朱忠 | 副董事长、高级副总经理 | 1971 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历，正高级工程师。1992 年 6 月本科毕业于华中理工大学（现华中科技大学）计算机软件专业，获学士学位；1995 年 1 月研究生毕业于上海交通大学计算机软件专业，获硕士学位。1995 年 2 月至 1997 年 2 月，在上海软件中心 NCR 国际合作部担任软件工程师；1997 年 3 月至 1999 年 11 月，在系统软件联合（中国）有限公司上海办事处担任技术顾问；1999 年 12 月至 2000 年 12 月，在志杰科技集团上海办事处担任高级技术顾问兼产品技术经理；2001 年 1 月至 2002 年 2 月，在志杰科技集团上海办事处担任客户服务经理；2002 年 3 月至今，在上海达梦数据库担任总经理；2009 年至 2020 年 11 月，在达梦有限担任副董事长、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。 |
| 陈文  | 董事、高级副总经理   | 1973 年 7 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级经济师。1997 年 7 月专科毕业于湖北省高等商业专科学校财务会计专业，2004 年 7 月本科毕业于华中农业大学法律专业。其主要工作经历：1997 年 7 月至 1999 年 8 月，在广州巨能经济发展有限公司担任销售主管；1999 年 9 月至 2001 年 2 月，在湖北多维通信有限公司担任销售主管；2001 年 3 月至 2001 年 12 月，在武汉龙人企业集团有限公司担任企划主管；2002 年 1 月至 2020 年 11 月，在达梦有限历任销售经理、华东区域市场总监、副总经理、高级副总经理；2020 年 11 月至今，在达梦数据担任董事、高级副总经理；2021 年 3 月至今，在北京达梦担任总经理。  |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

### 1.3 公司财务分析：前三季度业绩表现亮眼，主营业务稳健发展

公司 2024 年前三季度业绩表现亮眼。2024 年前三季度，公司实现营业收入 6.29 亿元，同比增长 40.96%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比增长 47.48%。公司 2024 年前三季度营收及归母净利润均实现高速增长，发展势头良好。其中，公司 2024 年单三季度实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 74.46%，实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 58.60%。公司单三季度业绩表现亮眼，主要是由于软件产品使用授权业务和数据及行业解决方案业务收入增长。

图表6 2020 年-2024Q3 公司营业收入及增速



资料来源：WIND、平安证券研究所

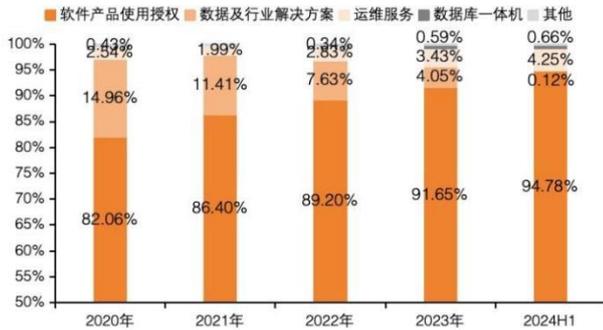
图表7 2020 年-2024Q3 公司归母净利润及增速



资料来源：WIND、平安证券研究所

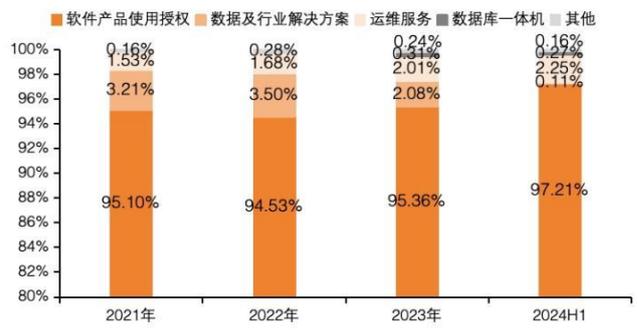
软件产品使用授权贡献主要收入，销售渠道建设有望进一步促进主营业务发展。公司积极拓展标准软件产品的销售，软件产品使用授权作为公司的收入支柱，其营收占比已经从 2020 年的 82.06% 持续增长至 2024 年上半年的 94.78%。其中，达梦数据库管理系统作为公司的核心产品，是软件产品使用授权业务收入的最主要来源，其作为各大政府机关、企事业单位用于存储和管理数据所使用的数据库软件，营收占比已从 2020 年的 76.68% 持续增长至 2024 年 82.36%。公司数据库软件产品的成熟度及标准化程度较高，且以渠道销售模式为主（2021 年以来，该业务渠道销售收入占比维持在 90% 以上），公司计划未来进一步加强渠道销售体系建设，通过构建完善的渠道销售网络，为公司主营业务发展提供有力支撑。

图表8 2020年-2024H1 公司营收结构



资料来源：公司公告、WIND、平安证券研究所

图表9 2021年-2024H1 公司毛利结构



资料来源：公司公告、WIND、平安证券研究所

公司毛利率短期波动有望快速修复，控费效果显著。盈利能力方面：公司 2024 年前三季度毛利率为 86.32%，较上年同期下降 9.6 个百分点。公司前三季度毛利率下降幅度较大，主要由于单三季度毛利率下滑幅度较大，公司单三季度毛利率为 72.59%，较上年同期下降 23.64 个百分点。2020 年-2023 年，公司毛利率分别为 90.26%/90.57%/94.06%，始终维持在 90% 以上。综合公司往期毛利率情况，我们认为，公司盈利能力处于较高水平，随着单季度毛利率短期波动影响的逐渐消除，公司毛利率及归母净利润率水平有望修复。费用方面：公司 2024 年前三季度期间费用率为 63.89%，较上年同期下降 12.03 个百分点，控费效果良好，其中，销售/管理/研发费用率分别较上年同期下降 7.95/1.5/3.31 个百分点。

图表10 公司毛利率、期间费用率、归母净利润率分析



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表11 公司期间费用率分析



资料来源：WIND、平安证券研究所

## 二、我国信创数据库市场需求释放，为国产数据库厂商提供良好发展机遇

### 2.1 我国数据库市场空间广阔，国内品牌逐渐崛起

我国数据库产品以关系型为主导，品类逐渐丰富。数据作为生产要素，是新质生产力发展的重要动力，数据库则是支撑数据存储与计算的关键载体。数据库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。关系型数据库是目前应用最广泛、最成熟的数据库类型，相对非关系型数据库有易理解、高度通用、生态成熟等优势。据 CCSATC601 统计，截至 2024 年 6 月，我国数据库产品共有 269 款，其中关系型数据库 172 个，非关系型数据库 97 个，占比分别为 63.9%、36.1%。大数据等新技术的发展催生了更大规模、更大容量的数据访问和存储需求，非关系型数据库、分布式数据库、HTAP 混合负载、云数据库等逐渐兴起，与现有关系型数据库形成了良好的市场互补关系。

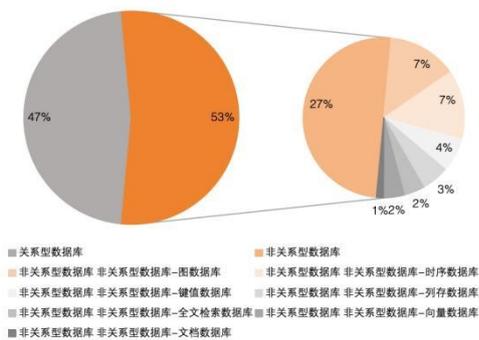
图表12 数据库产品分类



资料来源：第一新声研究院、平安证券研究所

我国数据库市场空间广阔，下游需求有望持续释放。随着金融、电信运营商、能源、医疗、交通等行业信息化建设的不断深入，以及受行业IT基础设施的换新周期影响，数据库产业市场将继续增长。根据CCSA发布的《数据库发展研究报告(2024年)》，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%。据CCSA测算，预计到2028年，我国数据库市场规模将达930.29亿元，年复合增长率为12.23%。预计国内各大中型公司、企事业单位、党政机关等对于数据库产品的需求量将在近几年保持快速增长。数据量的增加和数据复杂度的提升将持续驱动数据库市场的长期快速发展，我国数据库行业未来依然存在广阔的市场空间。

图表13 我国数据库产品类型分布



资料来源：CCSA、平安证券研究所

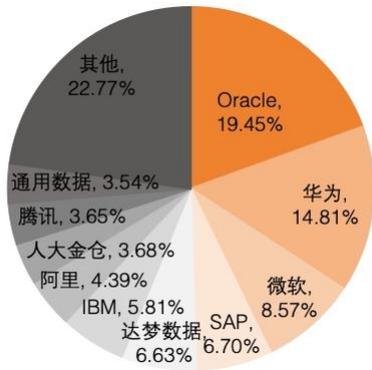
图表14 2023-2028年中国数据库市场规模及增速



资料来源：CCSA、平安证券研究所

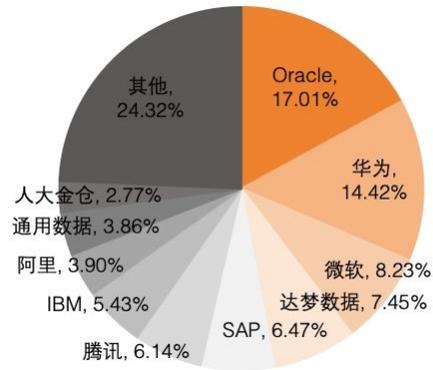
全球数据库市场呈现多强格局，国内品牌逐渐崛起。目前，Oracle、IBM、Microsoft、Amazon等国际数据库巨头依然占据市场主流。据Gartner统计，2022年，全球数据库市场中，AWS以25.3%的占有率排名第一，与第二名微软、第三名Oracle合计占67.9%的市场份额。近年来，国内以达梦数据为代表的国产数据库厂商突破了大量核心技术，形成了高成熟度、高可用性产品，在金融、电信、民航、电力、社保、公安等领域实现了对重要核心系统的支撑。达梦数据、人大金仓等国产数据库厂商凭借多年的市场积累，也逐渐开始在国内市场占有一席之地。据IDC统计，在我国本地部署的关系型数据库管理软件市场，排名前6的国产厂商总市占率从2022年的36.7%提至2023年的38.54%，达梦数据以7.45%的市占率在国内市场排名第四位，其中在国产品牌中位列第二。国产关系型数据库产品已开始向关键行业和核心系统渗透，在本地部署的关系型数据库市场中，达梦数据等国产品牌在政府领域持续发力，其市场份额已开始追赶Oracle、Microsoft等海外龙头。

图表 15 2022 年我国关系型数据库管理软件(本地部署)



资料来源: IDC、平安证券研究所

图表 16 2023 年我国关系型数据库管理软件(本地部署)



资料来源: IDC、平安证券研究所

图表 17 公司数据库产品与可比产品的对比情况

| 指标                          | 达梦数据 DM 数据库 | Oracle Oracle 数据库       | 人大金仓 KingbaseES | 神州通用神通数据库 | 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           |
| 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)/MTTR (平均修复时间) | 秒级          | 秒级                      | 秒级              | 小于 10 分钟  | 小于 10 分钟     |
| 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、平安证券研究所

## 2.2 信创利好政策持续催化，国产化替代需求有望加速释放

我国信创产业的发展将按照“2+8+N”的落地体系逐步展开，党政信创先行，金融、电信等八大行业紧随其后。党政是信创产业落地的起步领域，2013 年即开始在公文系统领域实行国产化替代，金融、电信等八大行业紧随其后，N 个行业的信创国产化替代也逐步启动。根据第一新声研究院，2023 年我国信创替换按照“2+8+N”节奏稳步推进，党政信创开始向区县乡镇下沉，替代核心由电子公文系统转移到电子政务，八大行业中，金融信创替换节奏最快，电信、电力行业信创替换节奏开始加快，信创产业正从党政领域向其他行业延伸拓展。

图表18 “2+8+N”信创发展进程



资料来源：亿欧智库，平安证券研究所

图表19 2023年“2+8+N”行业信创进度

| 行业 | 顶层规划设计 | 基础设施底座 | 办公管理系统 | 一般业务系统 | 核心业务系统 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2  | 党政     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 金融     | ●      | ●      | ●      | ●      |
| 8  | 电信     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 电力     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 医疗     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 教育     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 交通     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 石油     | ●      | ●      | ●      | ●      |
| N  | 航空     | ●      | ●      | ●      | ●      |
|    | 制造等其他  | ●      | ●      | ●      | ●      |

资料来源：第一新声研究院，平安证券研究所

党政数据库国产化替代重心逐渐下沉，行业端信创将带来持续增量。1) 党政领域：党政领域数据库市场的国产化替代重心正在由省部级向地市、区县下沉，地方政府采购订单逐渐增加。2) 八大行业：相较于党政，八大行业对国产数据库的稳定性、迁移难度、运维难度等方面要求更高，出于规避核心业务潜在风险的考量，前几年国产数据库在这些行业的替换工作大多集中于非核心系统。以金融行业为例，银行核心系统的国产数据库替代率仅为 15% 左右；证券和保险核心系统的国产数据库替代率不超过 20%。行业端数据库的国产化替代工作正从非核心、次核心系统向核心突破，未来几年将为数据库国产化替代市场带来持续增量。

图表20 国产数据库在行业端的应用情况

| 行业 | 应用场景                    | 国产替代率        | 应用现状  | 典型案例  |
|----|-------------------------|--------------|---|---|
| 金融 | 银行/保险核心业务系统、支付系统、证券交易系统 | 40%左右(非核心系统) | 银行业的非核心系统，国产数据库替换比例突破 50%，核心系统替换比例仍在 15% 左右；证券和保险业，非核心系统国产数据库使用比例均低于 30%，核心系统低于 20% | OceanBase 支持工商银行对公(法人)理财系统的分布式改造；海量数据库支持中华联合人寿核心团险国产化改造项目 |
| 能源 | 能源监管、能源规划、能源运维          | 不足 15%       | 处于早期阶段，但能源企业 TOP10 中，超 80% 采用国产数据库，部分已布局核心系统  | 瀚高数据库中标国家电网集团自主可控数据库采购项目；崖山数据库中标深圳燃气数据库国产化项目              |
| 医疗 | 电子病历管理、医疗影像存储、医疗数据挖掘    | 不足 5%        | 自 2023 年底，医疗行业各系统如电子病历、疾病检测、手术麻醉、数字认证、办公系统等开始进行国产数据库替换升级                            | 瀚高数据库支撑山东大学附属儿童医院离线应急系统；达梦数据库上线厦门大学附属成功医院核心系统             |
| 制造 | 客户关系管理、生产数据处理、零部件库存管理等  | 不足 5%        | 制造业国产数据库替换整体滞后于党政和金融等领域，部分企业仍处于非核心系统“试点替换”，核心系统处于观望阶段                               | 海量数据库支撑比亚迪打造全国智造核心系统；瀚高数据库支撑江西中烟工业有限责任公司数据中台底座建设项目        |

资料来源：第一新声研究院、平安证券研究所

信创利好政策密集发布，信创工程将加速推进。2023 年年底，财政部会同工信部研究正式发布 7 项基础软硬件政府采购需求标准，范围覆盖通用服务器、操作系统、数据库等软硬件，强调乡镇以上党政机关，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，标志着党政信创已下沉到区县镇。2023 年 7 月，中国信息安全测评中心发布《安全可靠测评工作指南(试行)》，随后于 2023 年 12 月至 2024 年 9 月陆续发布第三批安全可靠测评结果。达梦数据库管理系统 V8.4 在首批安全可靠测评结果中入选，且安全可靠等级为 I 级；公司分布式数据库管理系统入选第三批安全可靠测评结果，安全可靠等级为 I 级。随着国产基础软硬件产品安全测评标准和政府采购需求标准的明确，以及测评结果的陆续发布，政府部门招标效率有所提升，党政信创将加速推进，且有望产生示范效应，加速全行业国产化替代进程。

图表21 信创利好政策

| 层级      | 发布时间                           | 政策名称   | 部门   | 相关内容   |
|---------|--------------------------------|--|--|--|
| 国家层面    | 2023.12                        | 台式计算机/便携式计算机/一体式计算机/工作站/通用服务器/操作系统/数据库政府采购需求标准(2023年版) | 财政部、工业和信息化部  | 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。   |
|         | 2024.3                         | 关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告                   | 财政部  | 推动高水平科技自立自强。加大多元化科技投入,深化财政科技经费分配使用机制改革,全面提升科技自主创新能力。中央本级科技支出安排3708亿元、增长10%,重点向基础研究、应用基础研究、国家战略科技任务聚焦。完善竞争性支持和稳定支持相结合的基础研发投入机制,持续增加基础研究财政投入,中央本级基础研究支出安排980亿元、增长13.1%。  |
|         | 2024.5                         | 信息化标准建设行动计划(2024—2027年)                                | 中央网信办等多部门  | 到2027年,信息化标准工作机制更加健全,信息化标准体系布局更加完善,标准研制、服务等基础能力进一步夯实,发布一批高质量的信息化标准,形成一支专业化、职业化、国际化的标准化人才队伍,标准质量显著提升,实施效果明显增强,信息化标准在引领技术创新、驱动经济社会发展中的作用充分发挥,国际标准贡献度和影响力明显提升。  |
|         | 2024.7                         | 中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定                            | 中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议  | 提出要健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度,抓紧打造自主可控的产业链供应链,健全强化包括集成电路、基础软件、工业软件等重点产业链在内的发展体制机制,全链条推进技术攻关、成果应用,建立产业链供应链安全风险评估和应对机制。   |
|         | 2024.7                         | 关于规范中央企业采购管理工作的指导意见                                    | 国务院国资委、国家发展改革委   | 对于原创技术策源地企业、创新联合体、启航企业等产生的创新产品和服务,工业和信息化部等部门相关名录所列首台(套)装备、首批次材料、首版次软件,以及《中央企业科技创新成果推荐目录》成果,在兼顾企业经济性情况下,可采用谈判或直接采购方式采购,鼓励企业预留采购份额并先试先用。首台(套)装备、首批次材料、首版次软件参与采购活动时,仅需提交相关证明材料,即视同满足市场占有率、使用业绩等要求,中央企业不得设置歧视性评审标准。在卫星导航、芯片、高端数控机床、工业机器人、先进医疗设备等科技创新重点领域,充分发挥中央企业采购使用的主力军作用,带头使用创新产品。  |
|         | 2024.8                         | 关于开展2024年信息技术应用创新解决方案征集工作的通知                           | 信息技术应用创新部  | 旨在为进一步深化行业信息技术应用创新,健全信息技术应用创新产业生态,加快新技术新产品应用推广,强化应用牵引和需求导向,加强区域联动和资源整合。针对党政、金融、电信、能源、交通、医疗、教育等重要行业领域,面向全国范围内广大信息技术企业和用户单位广泛征集,优先遴选技术水平先进、应用示范效果突出、产业带动性强的典型解决方案和应用案例,纳入解决方案动态案例库,并宣传推广。  |
|         | 2024.8                         | 关于完善市场准入制度的意见  | 中共中央办公厅、国务院办公厅   | 实施宽进严管,放开充分竞争领域准入,大幅减少对经营主体的准入限制。对关系国家安全、国民经济命脉和涉及重大生产力布局、战略性资源开发、重大公共利益的领域,兼顾社会效益和经济效益,依法实施准入管理。  |
|         | 2024.8                         | 关于规范中央企业采购管理工作的指导意见                                    | 国务院国资委、国家发展改革委   | 要求全力打造依法合规、公开透明、集约高效的供应链,切实提升产业链供应链韧性和安全水平,建立健全中央企业采购管理体系,增强采购价值创造能力,全面推动中央企业采购管理规范化、精益化、协同化、智慧化发展。  |
|         | 2024.9                         | 工业重点行业领域设备更新和技术改造指南                                    | 工信部  | 工业软件领域设备更新目标为:以提升产业链供应链韧性和安全水平为重点,围绕石油、化工、航空、船舶、钢铁、汽车、医药、轨道交通等关系经济命脉和国计民生的行业领域,推动基础软件、工业软件和工业操作系统更新换代。基础软件方面,重点更新工业领域应用的操作系统、数据库、中间件等产品。工业软件方面,重点更新计算机辅助设计(CAD)、计算机辅助工程(CAE)、计算机辅助制造(CAM)、制造执行系统(MES)、企业资源计划(ERP)等研发设计、生产制造、经营管理、运营维护相关软件。工业操作系统方面,重点更新可编程逻辑控制器(PLC)、分布式控制系统(DCS)、数据采集与监视控制系统(SCADA)、安全仪表系统(SIS)、嵌入式软件等产品。到2027年,完成约200万套工业软件和80万台套工业操作系统更新换代任务。 |
|         | 2024.11                        | 安全可靠测评工作指南(V2.0)                                       | 中国信息安全测评中心   | 安全可靠测评主要面向计算机终端和服务器搭载的中央处理器(CPU)、操作系统以及数据库等基础软硬件产品,通过对产品及其研发单位的核心技术、安全保障、持续发展等方面开展评估,评定产品的安全性和可持续性,实现对产品研发设计、生产制造、供应保障、售后维护等全生命周期安全可靠性的综合度量 and 客观评价。  |
| 2024.11 | 国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案 | 国务院  | 从2024年开始,我国将增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务;同时,连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债,两项政策累计直接增加地方化债资源10万亿元。2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元,仍按原合同偿还。 |  |
| 地方层面    | 2023.3                         | 广东省数字政府改革建设2023年工作要点                                   | 广东省政务服务数据管理局   | 按照“信创为常态,非信创为例外”的原则,加大政务信息化项目信创技术审核力度。建设30家数字政府信创适配测试中心,推动信创技术攻关和适配测试。建设完善信创综合服务网,提供信创软硬件产品、解决方案、技术创新成果展示及产品应用问题反馈等服务。加强信创开发环境技术集成,提升信创生态质量,逐步实现研发过程和知识产权自主可控。   |
|         | 2023.12                        | 关于打造国家信创产业高地三年行动方案(2023-2025年)                         | 北京市经济和信息化局、北京经济技术开发区管理委员会  | 到2025年,突破一批关键核心技术,遴选一批优秀信创产品,开放一批特色信创应用场景,引培一批高成长信创企业,在全国率先建成产品技术领先、龙头企业集聚、解决方案突出、配套服务完备的信创产业高质量发展体系。  |

资料来源:财政部网站,中国政府网,工信部网站,工信部网络安全产业发展中心,中国信息安全测评中心,广东省政务服务数据管理局网站,北京通信信息协会,平安证券研究所

图表22 安全可靠测评结果公告（2023年第1号）

| 产品名称                        | 送测单位                 | 安全可靠等级    |
|-----------------------------|----------------------|-----------|
| <b>达梦数据库管理系统 V8.4</b>       | <b>武汉达梦数据库股份有限公司</b> | <b>I级</b> |
| PolarDBV2.0                 | 阿里云计算有限公司            | I级        |
| 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        |
| 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        |
| 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        |
| 南大通用安全数据库管理系统 GBBase8sV8.8  | 天津南大通用数据技术股份有限公司     | I级        |
| 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        |
| 金仓数据库管理系统 KingbaseESV8      | 北京人大金仓信息技术股份有限公司     | I级        |
| 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        |
| 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        |
| 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、平安证券研究所

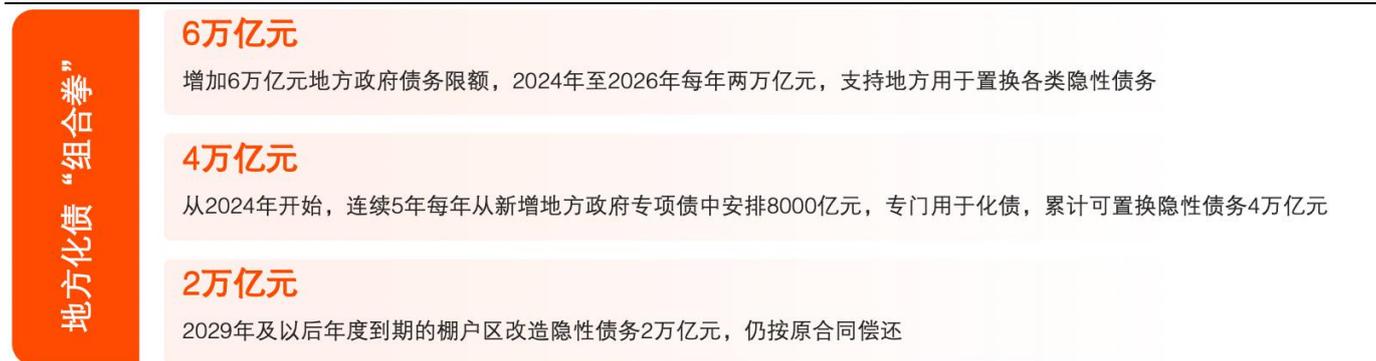
图表23 安全可靠测评结果公告（2024年第2号）

| 产品名称  | 送测单位                 | 安全可靠等级    |
|---|----------------------|-----------|
| GaussDBV2.0（集中式版）                           | 华为云计算技术有限公司          | II级       |
| 金仓数据库管理系统 V9                                | 中电科金仓（北京）科技股份有限公司    | I级        |
| 神通数据库管理系统 V7.0                              | 天津神舟通用数据技术有限公司       | I级        |
| 海量数据库管理系统 G100[简称：VastbaseG100]V3.0         | 北京海量数据技术股份有限公司       | I级        |
| 瀚高数据库管理系统 V9.0                              | 瀚高基础软件股份有限公司         | I级        |
| TaurusDBV2.0                                | 华为云计算技术有限公司          | I级        |
| 平凯数据库企业版软件 V7.1                             | 平凯星辰（北京）科技有限公司       | I级        |
| <b>达梦数据库管理系统（分布式版）[简称:DMDPC]V8.4</b>        | <b>武汉达梦数据库股份有限公司</b> | <b>I级</b> |
| 阿里云 PolarDB 数据库管理软件（分布式版）V2.0               | 阿里云计算有限公司            | I级        |
| 金仓分布式 HTAP 数据库集群软件 V3                       | 中电科金仓（北京）科技股份有限公司    | I级        |
| 南大通用大规模分布式并行数据库集群系统[简称：GBase8aMPPCluster]V9 | 天津南大通用数据技术股份有限公司     | I级        |
| 神通数据库管理系统（MPP 集群版）V7.0                      | 天津神舟通用数据技术有限公司       | I级        |
| 虚谷数据库管理系统 V12.0                             | 成都虚谷伟业科技有限公司         | I级        |
| 腾讯云分布式数据库 TDSQL 管理系统 V10.3                  | 腾讯云计算（北京）有限责任公司      | I级        |
| GaussDBV2.0（分布式版）                           | 华为云计算技术有限公司          | I级        |
| GoldenDB 数据库 V6                             | 中兴通讯股份有限公司           | I级        |
| OceanBase 数据库软件 V4                          | 北京奥星贝斯科技有限公司         | I级        |

资料来源：中国信息安全测评中心、平安证券研究所

超长期特别国债、财政部专项资金支持以及化债政策的落地将有效缓解地方财政压力，拉升政府信创采购需求。2024 年政府工作报告提出发行超长期特别国债专项支持“两重”建设，财政部国债招标室于 11 月 15 日公布 2024 年超长期特别国债（六期）第三次续发行招标情况，标志着 2024 年 1 万亿元超长期特别国债发行完毕。财政部在 2024 年 3 月份发布的《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》中提到，2024 年加大多元化科技投入，深化财政科技经费分配使用机制改革，全面提升科技自主创新能力。中央本级科技支出安排 3708 亿元、增长 10%，重点向基础研究、应用基础研究、国家战略科技任务聚焦。此外，我国将实施“6+4+2”的 12 万亿化债，减轻地方隐性债务压力。超长期特别国债已发行完毕，地方隐性债务置换即将实现接“接力”，化债资金的逐步投放将加快党政信创需求的释放，以及项目落地进程。

图表24 “6+4+2” 12 万亿地方化债“组合拳”



资料来源：新华社，平安证券研究所

信创工程推动我国信创数据库市场需求释放，我国信创数据库市场规模较大，将为国产数据库厂商提供良好发展机遇。我们预计2025-2028年，我国信创数据库市场规模约为340亿元。具体测算如下：

根据艾媒咨询统计，2023年我国服务器总出货量为400万台，以此为基数，假设未来服务器出货量年均复合增长率为5%，假设2024年信创服务器出货量能占到服务器总出货量的17%，并自2025年起占比每年同比提高5个百分点。以此估算，2025-2028年，信创服务器市场容量分别为97万台、125万台、156万台、189万台，4年合计567万台。假设每10台服务器中有1台安装数据库软件。结合市场报价，我们假设数据库的单价为6万元/套，则2025-2028年，数据库市场规模合计为340亿元。

图表25 信创数据库市场空间预测

| 年份      | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 合计   |
|---------|-------|-------|-------|-------|------|
| 服务器（万台） | 97    | 125   | 156   | 189   | 567  |
| 数据库（万台） | 9.7   | 12.5  | 15.6  | 18.9  | 56.7 |
| 数据库（亿元） | 58    | 75    | 94    | 113   | 340  |

资料来源：平安证券研究所测算

### 三、深耕核心产品线并积极适配产业生态，市场竞争力有望持续巩固

#### 3.1 以数据库管理系统为核心，构建自主可控产品体系

公司自设立以来，始终坚持原始创新与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并拥有主要产品全部核心源代码的自主知识产权，构建起了中国数据库的“代码根”，形成了具有自主知识产权的数据库软件系列产品。公司数据库产品线丰富、系统成熟度高、安全性高、性能良好，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+，具备目前国产数据库的较高安全级别。

公司数据库产品完全自主可控，并填补了国产数据库高端产品空白。与Oracle、DB2、SQLServer等国外主流数据库产品相比，公司产品在中端服务器硬件条件下性能水平接近，功能性、易用性、可靠性得到提升。达梦数据库管理系统（简称DM）是公司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%全自主研发，不依赖开源数据库。此外，

公司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，并已在能源、金融、通信等核心领域得到广泛应用。

**公司已形成以数据库管理系统为核心的完备产品体系。**公司面向大中型公司、企事业单位、党政机关提供各类数据库软件及集群软件、云计算与大数据产品、数据库一体机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及解决方案提供商。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、数据一体机等。其中，软件产品使用授权包括达梦数据库管理系统、数据库集群软件及云计算与大数据产品。

**1) 软件产品使用授权：**公司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。

**数据库软件：**数据库软件是组织和管理数据的系统软件，支撑信息化应用系统数据维护和共享、数据检索和分析功能。公司数据库软件产品包括 DM7/DM8 系列关系型数据库、新云缓存数据库、新云文档数据库、新云时序数据库等，广泛用于信息化应用建设、数据库国产替换升级等场景。

**集群软件：**集群软件是通过特定技术实现多个数据库节点协同工作，为用户提供横向扩展、负载均衡、故障自动恢复、等特性。公司相关产品包括数据守护集群、读写分离集群、数据共享集群、大规模并行处理集群、分布式计算集群等，主要用于对性能、可靠性、可用性等有特殊要求的应用系统的数据库，选用不同的集群软件，可满足不同应用场景。

**大数据及云计算产品：**大数据及云计算产品是提供数据同步、数据抽取清洗转换、数据采集、数据存储、数据分析、数据服务等覆盖数据全生命周期数据处理的一系列平台和工具，公司相关主要包括数据复制软件、数据集成软件、数据校验软件、数据融合管理平台、达梦启云系列和启智系列等产品，主要用于异构数据同步/迁移、数据仓库/分析决策、大数据平台/大数据应用、跨部门信息共享/业务协同等应用场景。

**2) 数据及行业解决方案：**随着各大行业与党政机关数字化治理和数字化转型的不断深入，用户在如何综合运用技术工具构建整体解决方案、利用大数据手段提升业务管理能力方面对厂商提出了更高的要求。公司基于自有软件产品与技术，将数据治理和大数据分析领域的经验与用户的行业应用场景紧密结合，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。公司在解决方案中以自有软件产品与技术为核心，整合第三方软硬件产品或其他服务，以项目形式帮助用户解决业务场景中的整体信息化需求。

**3) 运维服务：**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、性能优化等各类专业技术支持与服务，以保证公司软件产品、数据及行业解决方案的稳定、可靠、高效运行。

**4) 数据库一体机：**数据库一体机是公司基于特有的信息生态、数据库和集群技术，为用户提供的完整的软硬一体数据库产品。按照基础硬件设备和搭载的达梦数据库类型不同，公司数据库一体机可分为三类产品，其主要适用于密集交易型场景、多租户场景下的数据库集约化建设、云上数据库服务资源池建设场景等。

图表26 公司全栈数据产品架构



资料来源：达梦数据公众号、平安证券研究所

图表27 公司主要产品及服务体系

| 主要产品及服务   | 类别        |
|-----------|-----------|
| 软件产品使用授权  | 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 |
| 数据及行业解决方案 |           |
| 运维服务      |           |
| 数据库一体机    |           |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司募投项目均围绕主营业务开展，有望进一步巩固在国产数据库领域的领先地位。经公司第一届董事会第十二次会议以及2022年第三次临时股东大会审议批准，公司申请首次公开发行A股股票并在科创板上市之后，扣除发行费用后的募集资金净额将用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、达梦研究院建设项目，均围绕公司主营业务开展，重点投向科技创新领域。随着募投项目陆续投建并成功实施，公司将全面升级现有产品关系型数据库；发展高性能分布式数据库；进一步拓展云数据库在政务云、金融和互联网等行业领域的应用并提高市场渗透率；建立以产业基地为核心，覆盖全国市场的生态网络体系。公司持续深耕并拓展核心产品线，公司主营业务景气度将持续高企，未来业绩有望持续高速增长，在国产数据库领域的领先地位有望进一步巩固。

图表28 公司募投项目

| 序号 | 项目                  | 备案情况   | 总投资额（万元）   | 募集资金投资额（万元） |
|----|---------------------|--|------------|-------------|
| 1  | 集群数据库管理系统升级项目       | 登记备案项目代码：2206-420118-89-05-865186                                  | 35,201.86  | 35,201.86   |
| 2  | 高性能分布式关系数据库管理系统升级软件 | 上海代码：31011573408491X20221D2202001<br>国家代码：2206-310115-04-02-424411 | 34,309.74  | 34,309.74   |
| 3  | 新一代云数据库产品建设项目       | 登记备案项目代码：2206-420118-89-05-349454                                  | 25,291.14  | 25,291.14   |
| 4  | 达梦中国数据库产业基地         | 登记备案项目代码：2107-420118-89-05-177404                                  | 80,023.57  | 80,023.57   |
| 5  | 达梦研究院建设项目           | 登记备案项目代码：2206-420118-89-05-448219                                  | 60,274.88  | 60,274.88   |
| 合计 |                     |  | 235,101.19 | 235,101.19  |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

### 3.2 持续开拓完善渠道网络，积极适配兼容国内计算生态

公司积极拓展渠道销售网络，持续优化渠道管理能力。公司目前已初步形成覆盖全国及主要行业的渠道销售体系。公司将一部分募集资金用于达梦中国数据库产业基地建设，通过加强营销梯队建设，培养更多的营销管理人员和行业拓展队伍，有望进一步对各区域及行业的渠道销售资源进行深度挖掘。未来，随着数据库产品在各区域及行业的进一步推广，公司将继续以

“贴近市场、服务一流”为目标，通过横向区域市场及纵向行业市场两个方向来发展和挖掘拥有技术实力和市场资源的优质渠道商，以优化市场渠道布局、巩固已有传统市场、拓展关键行业资源等方式提升营销能力，进而巩固与提升市场地位，不断提升公司商业价值与核心竞争力。

公司产品积极适配兼容国内计算生态，市场占有率有望进一步提升。达梦数据库管理系统具备众多企业级特性，具有高兼容性，支持 X86 等主流软硬件平台，支持 SQL 标准，支持主流编程语言接口和开发框架，应用迁移成本低。公司自设立以来，积极与产业链上下游多家厂商完成兼容适配，全面兼容网信生态，并与重点行业 TOP 级 ISV 及渠道伙伴达成深度合作，凝聚起强大的产业生态合力，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，与 ISV 的合作将是未来公司下游生态建设的持续投入方向。公司积极适配兼容国内计算产业生态，产品市场竞争力有望持续巩固，市场占有率有望进一步提升。

图表29 公司产业生态



资料来源：公司公众号、平安证券研究所

## 四、盈利预测

### 4.1 盈利预测

#### ■ 主营业务收入及毛利率预测：

1) 软件产品使用授权业务：软件产品使用授权业务是公司的主要收入来源，其中达梦数据库管理系统作为核心产品，成熟度及标准化程度较高，在国内数据库市场具有较强竞争力。后续随着公司相关产品体系的不断完善以及渠道销售网络的逐渐

拓展，软件产品使用授权业务有望受益于信创浪潮保持较快发展，毛利率也有望维持在较高水平。我们预计公司 2024 年-2026 年软件产品使用授权业务收入增速分别为 30%、35%、36%；毛利率分别为 97%、97%、98%。

**2) 数据及行业解决方案业务：**公司数据及行业解决方案业务积累了丰富客户资源和行业经验，可提供定制化方案，有望受益于党政信创以及数字化转型的不断深入，逐渐恢复正增长态势并达到较快增速，毛利率也有望维持在较高水平。我们预计公司 2024 年-2026 年数据及行业解决方案业务收入增速分别为-10%、30%、30%；毛利率分别为 50%、50%、50%。

**3) 运维服务业务：**该业务旨在保证公司软件产品、数据及行业解决方案的稳定、可靠、高效运行，有望受益于信创工程的推进，随相关业务发展而实现较快的增长，毛利率也有望维持在较高水平。我们预计公司 2024 年-2026 年运维服务业务收入增速分别为 32%、32%、32%；毛利率分别为 50%、55%、55%。

**4) 数据库一体机销售业务：**公司数据库一体机产品可充分发挥软硬件协同效应，有效简化运维工作、降低系统运维的复杂性。未来，公司新一代数据库一体机的推出，将满足高端行业更复杂业务场景的需要，该业务有望持续快速发展，毛利率也有望维持在较高水平。我们预计公司 2024 年-2026 年数据库一体机销售业务收入增速分别为 30%、50%、50%；毛利率分别为 40%、45%、50%。

#### ■ 费用预测：

**1) 销售费用率：**我们认为，随着公司渠道销售网络的逐渐成熟，公司销售费用率有望实现小幅下降并维持在较为稳定的水平。我们预计公司 2024 年-2026 年销售费用率分别为 30.0%、30.0%、30.0%。

**2) 管理费用率：**我们认为，随着公司运营效率的逐步提升，公司管理费用率相较 2023 年有望实现小幅下降并维持在较为稳定的水平。我们预计公司 2024 年-2026 年管理费用率分别为 8.5%、8.5%、8.5%。

**3) 研发费用率：**公司高度重视技术创新，不断加强研发团队建设及研发过程管理，未来公司也有望继续保持高水平的研发投入，以持续巩固核心技术优势。我们预计公司研发费用率将继续维持在较高水平，预计公司 2024 年-2026 年研发费用率分别为 21.0%、21.0%、21.0%。

基于以上判断，我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 10.20/13.74/18.65 亿元，同比增速分别为 28.4%/34.8%/35.7%，归母净利润为 3.91/5.08/6.81 亿元，增速分别为 32.2%/30.0%/33.9%，EPS 分别为 5.15/6.69/8.96 元，根据 2025 年 1 月 24 日公司收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 75.8x/58.3x/43.5x。

图表30 达梦数据简要损益预测表

| 单位：百万元      | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 794   | 1020  | 1374  | 1865  |
| YoY(%)      | 15.4  | 28.4  | 34.8  | 35.7  |
| 其中          |       |       |       |       |
| 软件产品使用授权业务  | 728   | 946   | 1278  | 1738  |
| YoY(%)      | 18.6  | 30.0  | 35.0  | 36.0  |
| 毛利率(%)      | 99.7  | 97.0  | 97.0  | 98.0  |
| 数据及行业解决方案业务 | 32    | 29    | 38    | 49    |
| YoY(%)      | -38.6 | -10.0 | 30.0  | 30.0  |
| 毛利率(%)      | 49.1  | 50.0  | 50.0  | 50.0  |
| 运维服务业务      | 27    | 36    | 48    | 63    |
| YoY(%)      | 39.9  | 32.0  | 32.0  | 32.0  |

|                 |             |             |             |             |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 毛利率(%)          | 56.1        | 50.0        | 55.0        | 55.0        |
| <b>数据库一体机业务</b> | <b>5</b>    | <b>6</b>    | <b>9</b>    | <b>14</b>   |
| YoY(%)          | -           | 30.0        | 50.0        | 50.0        |
| 毛利率(%)          | 50.0        | 40.0        | 45.0        | 50.0        |
| <b>综合毛利率(%)</b> | <b>95.8</b> | <b>93.6</b> | <b>93.9</b> | <b>94.9</b> |
| <b>期间费用率(%)</b> | <b>64.2</b> | <b>58.8</b> | <b>58.6</b> | <b>58.8</b> |
| <b>归母净利润</b>    | <b>296</b>  | <b>391</b>  | <b>508</b>  | <b>681</b>  |
| YoY(%)          | 10.1        | 32.2        | 30.0        | 33.9        |
| <b>EPS(元)</b>   | <b>3.90</b> | <b>5.15</b> | <b>6.69</b> | <b>8.96</b> |

数据来源：WIND、平安证券研究所

## 4.2 估值分析

根据公司的主营业务，我们选取了 A 股中其他国产软件行业具有较强竞争力的上市公司作为对标公司，包括太极股份、中望软件、金山办公。

图表31 达梦数据同行业可比公司估值比较

| 股票代码      | 证券简称 | 2025/1/24 |         | EPS (元) |       |       |       | PE (倍) |       |       |       |
|-----------|------|-----------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |      | 收盘价(元)    | 总市值(亿元) | 2023A   | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 002368.SZ | 太极股份 | 23.48     | 146.33  | 0.60    | 0.62  | 0.79  | 1.01  | 39.1   | 37.9  | 29.7  | 23.2  |
| 688083.SH | 中望软件 | 87.77     | 106.47  | 0.51    | 0.67  | 0.89  | 1.21  | 172.1  | 131.0 | 98.6  | 72.5  |
| 688111.SH | 金山办公 | 305.03    | 1410.84 | 2.85    | 3.32  | 4.26  | 5.42  | 107.0  | 91.9  | 71.6  | 56.3  |
|           | 平均值  | -         | 554.55  | -       | -     | -     | -     | 106.1  | 86.9  | 66.6  | 50.7  |
| 688692.SH | 达梦数据 | 390.00    | 296.40  | 3.90    | 5.15  | 6.69  | 8.96  | 100.1  | 75.8  | 58.3  | 43.5  |

数据来源：WIND、平安证券研究所

注：1) 收盘价、总市值均截至2025年1月24日；2) 太极股份、中望软件、金山办公2024-2026年的EPS取自平安证券预测值

根据以上的估值分析，公司的市盈率水平低于同行业可比公司均值水平。考虑到公司现已掌握多项数据管理与数据分析领域的核心前沿技术，并形成了具有自主知识产权的数据库软件系列产品，我们认为公司有望充分受益于信创浪潮。公司应享有更高的溢价空间，市盈率仍有上升空间。

## 4.3 投资建议

公司是国产数据库领先企业，已形成以数据库管理系统为核心，且全栈自主可控的完备产品体系；同时，公司持续拓展渠道销售网络，并积极适配兼容国内计算产业生态。通过持续的产品深耕以及积极的生态适配，公司主营业务景气度将持续高企，未来业绩有望维持高速增长态势，市场占有率有望进一步提升。我国数据库市场空间广阔，且信创工程在政策及资金面的双轮驱动下，将加速推进。公司将深度受益于信创需求释放实现快速发展。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 五、风险提示

(1) **公司产品线拓展及迭代不及预期。**公司数据库产品主要为关系型、集中式，若后续产品线的拓展或产品的迭代更新无法满足下游客户的新增需求，则公司存在发展不及预期的风险。

(2) **信创工程推进节奏不及预期。**我国信创产业的发展将按照“2+8+N”的落地体系逐步展开。若后续信创相关政策力度或下游行业相关投入不及预期，则公司存在发展不及预期的风险。

(3) **市场竞争加剧。**当前，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。但若后续国产数据库市场竞争加剧，公司渠道建设或生态建设情况落后于国内同业，则公司存在发展不及预期的风险。

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 1611  | 3916  | 4610  | 5432  |
| 现金               | 1113  | 3228  | 3691  | 4227  |
| 应收票据及应收账款        | 378   | 485   | 654   | 888   |
| 其他应收款            | 25    | 33    | 44    | 60    |
| 预付账款             | 8     | 11    | 14    | 19    |
| 存货               | 73    | 143   | 184   | 208   |
| 其他流动资产           | 13    | 17    | 23    | 31    |
| <b>非流动资产</b>     | 214   | 198   | 182   | 167   |
| 长期投资             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产             | 55    | 61    | 63    | 64    |
| 无形资产             | 18    | 15    | 12    | 10    |
| 其他非流动资产          | 141   | 123   | 107   | 93    |
| <b>资产总计</b>      | 1825  | 4114  | 4792  | 5599  |
| <b>流动负债</b>      | 336   | 591   | 771   | 906   |
| 短期借款             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款        | 61    | 120   | 155   | 174   |
| 其他流动负债           | 275   | 472   | 616   | 732   |
| <b>非流动负债</b>     | 79    | 74    | 69    | 64    |
| 长期借款             | 15    | 10    | 5     | 0     |
| 其他非流动负债          | 64    | 64    | 64    | 64    |
| <b>负债合计</b>      | 415   | 665   | 839   | 971   |
| 少数股东权益           | -2    | -6    | -11   | -19   |
| 股本               | 57    | 76    | 76    | 76    |
| 资本公积             | 293   | 1926  | 1927  | 1929  |
| 留存收益             | 1061  | 1453  | 1961  | 2642  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 1411  | 3455  | 3964  | 4647  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 1825  | 4114  | 4792  | 5599  |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 346   | 465   | 462   | 533   |
| 净利润            | 293   | 387   | 503   | 673   |
| 折旧摊销           | 17    | 16    | 19    | 21    |
| 财务费用           | -19   | -7    | -12   | -14   |
| 投资损失           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | 20    | 65    | -52   | -151  |
| 其他经营现金流        | 35    | 4     | 3     | 3     |
| <b>投资活动现金流</b> | -79   | -4    | -5    | -7    |
| 资本支出           | 63    | 0     | 3     | 6     |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -142  | -4    | -8    | -13   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -14   | 1654  | 7     | 9     |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | -2    | -5    | -5    | -4    |
| 其他筹资现金流        | -12   | 1659  | 12    | 14    |
| <b>现金净增加额</b>  | 253   | 2115  | 463   | 536   |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 794   | 1020  | 1374  | 1865  |
| 营业成本            | 33    | 65    | 84    | 95    |
| 税金及附加           | 9     | 11    | 15    | 21    |
| 营业费用            | 289   | 306   | 412   | 560   |
| 管理费用            | 75    | 87    | 117   | 159   |
| 研发费用            | 165   | 214   | 289   | 392   |
| 财务费用            | -19   | -7    | -12   | -14   |
| 资产减值损失          | -0    | -1    | -1    | -1    |
| 信用减值损失          | -8    | -10   | -13   | -18   |
| 其他收益            | 77    | 77    | 77    | 77    |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 1     | 2     |
| 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 311   | 411   | 534   | 714   |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 311   | 411   | 534   | 714   |
| 所得税             | 18    | 23    | 31    | 41    |
| <b>净利润</b>      | 293   | 387   | 503   | 673   |
| 少数股东损益          | -3    | -4    | -5    | -7    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 296   | 391   | 508   | 681   |
| EBITDA          | 308   | 419   | 541   | 722   |
| EPS (元)         | 3.90  | 5.15  | 6.69  | 8.96  |

## 主要财务比率

| 会计年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 15.4  | 28.4  | 34.8  | 35.7  |
| 营业利润(%)        | 9.5   | 32.2  | 30.0  | 33.9  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 10.1  | 32.2  | 30.0  | 33.9  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 95.8  | 93.6  | 93.9  | 94.9  |
| 净利率(%)         | 37.3  | 38.4  | 37.0  | 36.5  |
| ROE(%)         | 21.0  | 11.3  | 12.8  | 14.6  |
| ROIC(%)        | 79.8  | 97.3  | 147.7 | 163.0 |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 22.8  | 16.2  | 17.5  | 17.3  |
| 净负债比率(%)       | -77.9 | -93.3 | -93.3 | -91.3 |
| 流动比率           | 4.8   | 6.6   | 6.0   | 6.0   |
| 速动比率           | 4.5   | 6.3   | 5.7   | 5.7   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.4   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| 应收账款周转率        | 2.1   | 2.1   | 2.1   | 2.1   |
| 应付账款周转率        | 0.54  | 0.54  | 0.54  | 0.54  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 3.90  | 5.15  | 6.69  | 8.96  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 4.55  | 6.12  | 6.07  | 7.01  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 18.57 | 45.46 | 52.16 | 61.14 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 100.1 | 75.8  | 58.3  | 43.5  |
| P/B            | 21.0  | 8.6   | 7.5   | 6.4   |
| EV/EBITDA      | 93    | 63    | 48    | 35    |

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层