

达梦数据 (688692.SH)

业绩超预期，信创数据库加速推进

受益于党政、能源、交通等领域信创加速推进，公司 Q1 实现收入 50%+、利润 70%+ 的同比高增，业绩超预期。在政策护航、产业加速的背景下，继续看好达梦作为数据库龙头迈入加速发展周期。

- **事件：**公司发布 2025 年一季度报告，25Q1 实现营业收入 2.58 亿元，YoY+55.61%；实现归母净利润 0.98 亿元，YoY+76.39%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，YoY+87.92%；实现经营性净现金流-1.02 亿元，YoY-85.59%。
- **业绩超预期，党政及行业信创数据库加速推进。**一季度公司收入、利润同比均实现高增，业绩超预期，主要系受益于党政、能源、交通等领域信息化建设的加速推进及相关采购的增长，软件产品使用授权业务收入增长所致。25Q1 公司毛利率 96.92%，同比保持稳定；销售/管理/研发费用分别同比增长 29.37%/36.51%/25.83%，我们认为主要体现了公司根据业务发展稳步进行人员扩张，收入高增带来的规模效应带动三费费用率同比降低 7.76pct。
- **贸易摩擦升级之下自主可控重要性凸显，产业景气度及确定性持续提升。**自美国 4 月 2 日宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”之后，中美贸易冲突再升级。贸易摩擦冲突导致进口受限，关键领域或面临供应风险，因此内需自主可控确定性显著提升。产业侧看，信创产业发展当前进入党政深化和下沉、行业持续发力的关键阶段，相关扶持政策频出、国测名单持续更新完善叠加或有配套资金支持落地的背景下，板块景气度及确定性持续提升。此外当前国内信创产品从技术侧看也从可用迈入好用，如国产算力和国产数据库均在核心业务领域迈入规模应用阶段。公司共享集群 DMDSC、一体机等核心产品实现规模化落地，加速核心业务场景国产化替代进程，如在金融领域，达梦数据共享集群先后应用于中央国债核心系统项目建设，南方基金 TA 系统，梅州客商银行新核心系统等，截至目前，达梦数据共享集群已为数十家金融用户各类核心应用提供安全支撑。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**贸易摩擦升级之下自主可控重要性凸显，达梦一季报超预期印证在政策护航、产业加速的背景下，信创景气度持续提升，继续看好达梦作为数据库龙头迈入加速发展周期。预计公司 25-27 年归母净利润为 4.62/5.84/7.32 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**技术创新风险、市场竞争风险、政策落地不及预期、下游需求不及预期

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	794	1044	1291	1642	2105
同比增长	15%	31%	24%	27%	28%
营业利润(百万元)	311	382	488	619	776
同比增长	10%	23%	28%	27%	26%
归母净利润(百万元)	296	362	462	584	732
同比增长	10%	22%	28%	26%	25%
每股收益(元)	3.90	4.76	6.08	7.69	9.64
PE	86.1	70.5	55.2	43.6	34.8
PB	18.1	7.9	7.1	6.3	5.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

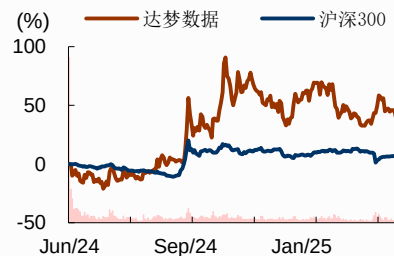
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：335.45 元

基础数据

总股本（百万股）	76
已上市流通股（百万股）	15
总市值（十亿元）	25.5
流通市值（十亿元）	5.1
每股净资产（MRQ）	42.6
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	13.8%
主要股东	中国软件与技术服务股份有
主要股东持股比例	18.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	10	304
相对表现	8	14	296

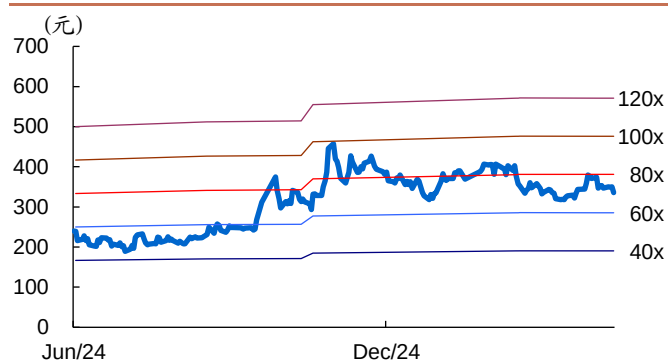


相关报告

- 1、《达梦数据 (688692) — 业绩稳健增长，现金流大幅改善》2025-04-15
- 2、《达梦数据 (688692) — 业绩符合预期，行业信创加速》2025-02-26
- 3、《达梦数据 (688692) — 收入利润双高增，国产数据库龙头业绩再超预期》2024-10-29

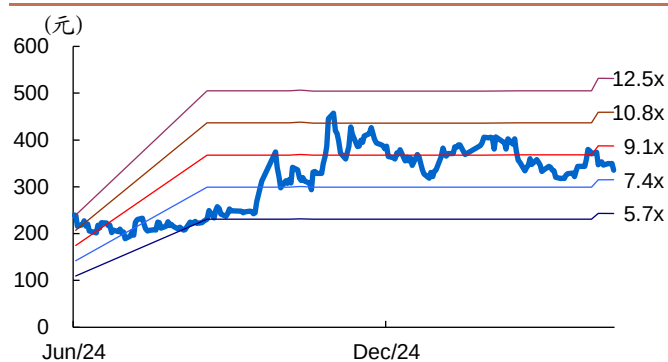
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
鲍淑娴 研究助理
baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1: 达梦数据历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 达梦数据历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1611	3465	3801	4262	4848
现金	1113	2980	3210	3513	3889
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	13	15	18	21
应收款项	359	410	507	645	827
其它应收款	25	39	48	61	78
存货	73	3	2	2	3
其他	36	19	18	23	30
非流动资产	214	323	321	320	318
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	29	29	30	30
无形资产商誉	18	17	15	13	12
其他	169	277	277	277	276
资产总计	1825	3787	4122	4582	5166
流动负债	336	436	396	414	445
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	61	53	40	48	63
预收账款	81	98	74	90	117
其他	194	285	282	276	265
长期负债	79	88	88	88	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他	79	88	88	88	88
负债合计	415	525	484	502	533
股本	57	76	76	76	76
资本公积金	293	1860	1860	1860	1860
留存收益	1061	1302	1680	2125	2682
少数股东权益	(2)	25	22	19	15
归属于母公司所有者权益	1411	3238	3616	4061	4618
负债及权益合计	1825	3787	4122	4582	5166

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	346	473	253	375	481
净利润	293	360	459	581	728
折旧摊销	17	15	15	15	15
财务费用	1	0	(37)	(40)	(44)
投资收益	0	0	(50)	(40)	(40)
营运资金变动	41	103	(138)	(149)	(189)
其它	(5)	(5)	3	8	11
投资活动现金流	(79)	(132)	36	26	26
资本支出	(79)	(132)	(14)	(14)	(14)
其他投资	0	0	50	40	40
筹资活动现金流	(14)	1527	(59)	(98)	(131)
借款变动	(46)	(5)	(12)	0	0
普通股增加	0	19	0	0	0
资本公积增加	0	1567	0	0	0
股利分配	0	(84)	(84)	(139)	(175)
其他	32	29	37	40	44
现金净增加额	253	1868	230	303	376

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	794	1044	1291	1642	2105
营业成本	33	108	82	99	129
营业税金及附加	9	13	16	21	27
营业费用	289	335	400	493	631
管理费用	75	96	117	148	189
研发费用	165	207	258	328	421
财务费用	(19)	(20)	(37)	(40)	(44)
资产减值损失	(8)	(15)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	77	91	50	40	40
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	311	382	488	619	776
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	311	385	492	622	780
所得税	18	26	33	41	52
少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	296	362	462	584	732

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	31%	24%	27%	28%
营业利润	10%	23%	28%	27%	26%
归母净利润	10%	22%	28%	26%	25%
获利能力					
毛利率	95.8%	89.6%	93.7%	94.0%	93.9%
净利率	37.3%	34.6%	35.8%	35.6%	34.8%
ROE	23.4%	15.6%	13.5%	15.2%	16.9%
ROIC	21.6%	14.4%	12.2%	14.0%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	22.8%	13.8%	11.7%	11.0%	10.3%
净负债比率	0.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.8	7.9	9.6	10.3	10.9
速动比率	4.6	7.9	9.6	10.3	10.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.5	2.9	36.8	46.8	48.4
应收账款周转率	2.2	2.7	2.7	2.8	2.8
应付账款周转率	0.6	1.9	1.8	2.2	2.3
每股资料(元)					
EPS	3.90	4.76	6.08	7.69	9.64
每股经营净现金	4.55	6.23	3.33	4.94	6.33
每股净资产	18.57	42.60	47.58	53.44	60.77
每股股利	0.00	1.10	1.82	2.31	2.89
估值比率					
PE	86.1	70.5	55.2	43.6	34.8
PB	18.1	7.9	7.1	6.3	5.5
EV/EBITDA	83.9	68.6	55.1	43.3	34.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。