

华为数据库龙头，核心业务高增推动市场地位提升

2025 年 08 月 22 日

► **事件概述：**2025 年 8 月 20 日公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 2.32 亿元，同比增长 13.98%，归母净利润-4470.74 万，亏损同比扩大。

► **数据库业务高速增长，整体毛利率同比提升近 5 个百分点。**2025H1 公司实现主营业务收入 2.31 亿元，同比增长 14.23%，其中“数据库自主产品和服务”业务实现收入 9264.37 万元、毛利率达到 66.70%，同比增速 66.28%，增速显著高于行业平均水平。受数据库业务快速发展影响，2025H1 公司主营业务毛利率提升 4.59 个百分点。利润端波动，主要由于营业收入增长带来的收益尚不足以完全覆盖研发、销售、服务及管理的相关期间费用和成本投入，导致公司净利润仍为负值。公司目前正处于快速拓展市场的时期，需要在市场、研发等方面持续投入，随着收入规模的持续扩大和市场份额的不断提升，公司利润端有望逐步回暖。

► **产品力持续升级，向量数据库等领域持续布局适配 AI 时代高维数据处理需求。**1) 时序数据处理引擎升级：在数据类型覆盖、计算函数丰富度、写入性能、存储编码与压缩效率四个维度全面优化，可高效支撑 IoT、能源、监控等时序数据场景需求。2) 向量引擎优化：索引构建速度增强，向量-标量混合查询在精度与时延上实现双突破，同时有效降低了内存资源占用，适配 AI 时代高维数据处理需求。3) 兼容性完善：持续完善与国际主流数据库的兼容模式，同时深度融合国产芯片（如鲲鹏、飞腾、海光等）和操作系统（如欧拉、麒麟、统信等）生态，最大程度满足不同用户的应用需求与国产化替代需求。4) 生态工具配套：持续完善数据库生态工具软件核心能力，覆盖迁移同步、监控运维、开发调试全流程，为客户提供全场景数据库应用支持。

► **数据库市场持续拓展，华为数据库龙头持续打造自身核心竞争力。**Vastbase 在党政、制造、金融、通信、能源、交通、医疗、教育等多个重点行业持续取得突破，可满足从中小规模到大规模、从非生产业务系统到核心生产业务系统的各类需求。同时从生态上看，截至 2025H1，海量数据库 Vastbase 已与近 1500 家合作伙伴的 2000 多款产品完成兼容适配，生态图谱涵盖从底层运行环境（芯片、操作系统）到上层应用的全栈体系。

► **投资建议：**公司是国内主要的关系型数据库产品厂商，以数据库软件产品为支点，以数据计算、数据存储等产品作为补充，辅以专业高效的服务，为用户提供软硬一体的一站式解决方案。数据库国产化替代率有望进一步提升，公司作为主要国产品牌有望持续受益。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.02/0.58/1.09 亿元，对应 PE 分别为 2081X、87X、46X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**国产替代需求释放节奏存在不确定性；同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	372	638	927	1,353
增长率（%）	42.3	71.4	45.3	45.9
归属母公司股东净利润（百万元）	-63	2	58	109
增长率（%）	22.0	103.8	2290.0	88.0
每股收益（元）	-0.22	0.01	0.20	0.37
PE	/	2081	87	46
PB	6.2	6.2	5.8	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.20 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.海量数据(603138.SH)2024 年年报及 2025 年一季报点评：自主数据库业务高增，核心业务高成长体现自身实力-2025/04/20
- 2.海量数据（603138.SH）2024 年半年报点评：华为数据库业务快速增长，生态持续完善-2024/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	372	638	927	1,353
营业成本	233	399	579	844
营业税金及附加	2	2	3	5
销售费用	107	121	130	189
管理费用	41	64	74	95
研发费用	67	86	121	162
EBIT	-71	-23	37	82
财务费用	-2	-6	-6	-8
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	12	19	19	27
营业利润	-58	3	62	116
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-58	3	62	116
所得税	-1	0	1	1
净利润	-57	3	61	115
归属于母公司净利润	-63	2	58	109
EBITDA	-50	5	68	118

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	636	696	870	1,130
应收账款及票据	96	140	204	297
预付款项	1	1	1	2
存货	21	30	44	64
其他流动资产	22	36	45	58
流动资产合计	775	903	1,165	1,552
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	10	9	10	13
无形资产	97	166	193	218
非流动资产合计	282	358	366	371
资产合计	1,056	1,261	1,531	1,924
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	27	49	71	104
其他流动负债	207	370	543	781
流动负债合计	234	419	614	885
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	20	37	51	57
非流动负债合计	20	37	51	57
负债合计	253	456	665	943
股本	294	294	294	294
少数股东权益	-13	-13	-10	-4
股东权益合计	803	805	866	981
负债和股东权益合计	1,056	1,261	1,531	1,924

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.26	71.35	45.31	45.87
EBIT 增长率	42.40	68.18	263.63	120.31
净利润增长率	21.99	103.84	2289.97	87.96
盈利能力 (%)				
毛利率	37.50	37.54	37.58	37.62
净利率	-17.00	0.38	6.26	8.07
总资产收益率 ROA	-6.00	0.19	3.79	5.67
净资产收益率 ROE	-7.76	0.30	6.63	11.08
偿债能力				
流动比率	3.32	2.15	1.90	1.75
速动比率	3.15	2.01	1.77	1.63
现金比率	2.72	1.66	1.42	1.28
资产负债率 (%)	23.98	36.17	43.43	49.01
经营效率				
应收账款周转天数	77.93	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	33.02	28.00	28.00	28.00
总资产周转率	0.38	0.55	0.66	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	-0.22	0.01	0.20	0.37
每股净资产	2.78	2.78	2.98	3.35
每股经营现金流	0.09	0.45	0.62	0.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	2081	87	46
PB	6.2	6.2	5.8	5.1
EV/EBITDA	/	886.80	68.37	39.72
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-57	3	61	115
折旧和摊销	21	28	31	36
营运资金变动	74	121	105	140
经营活动现金流	28	133	182	268
资本开支	-124	-84	-20	-26
投资	132	0	0	0
投资活动现金流	22	-72	-2	1
股权募资	103	-1	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	91	-1	-6	-10
现金净流量	141	60	174	260

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048