

## 达梦数据 (688692.SH)

## 业绩超预期上限，信创及数智化需求加速释放

公司上半年业绩再超预期，产品放量叠加渠道布局优化拉动利润弹性。在政策护航、产业加速的背景下，信创景气度持续提升，此外 AI+大数据驱动下多模数据库及 AI 数据平台相关需求加速释放，我们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 年半年度报告，上半年实现营业收入 5.23 亿元，YoY+48.65%；实现归母净利润 2.05 亿元，YoY+98.36%；实现扣非归母净利润 1.89 亿元，YoY+98.14%；实现经营性净现金流 0.10 亿元，YoY+39.97%。25Q2 单季度实现营业收入 2.65 亿元，YoY+42.44%；实现归母净利润 1.07 亿元，YoY+124.08%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，YoY+109.87%。
- **业绩再超预期，产品放量叠加渠道布局优化拉动利润弹性。**上半年受益于重点领域客户信息化建设的加速推进及相关采购需求的快速增长，公司在党政、能源、金融、交通、信息技术、运营商、制造等领域收入均有所增长。分业务来看，公司软件使用授权/运维服务/数据及行业解决方案/数据库一体机分别实现收入 4.82/0.25/0.095/0.0438 亿元，分别实现同比增长 44.52%/69.67%/2095%/87.74%。费用率方面，上半年销售/管理/研发费用率分别同比变动-6.17/-3.63/-4.76pct，考虑为公司通过优化市场渠道布局、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，产品放量叠加渠道布局优化拉动利润弹性。
- **信创加速攻坚替换，AI 等数智化升级带动数据库需求释放。**信创替换方面，随信创替换迈入深水区，与业务系统相关的数据库替换需求加速释放，公司龙头地位稳固，上半年公司成功中标国网 2025 年第十六批采购调度类软件关系数据库标包，中标比例超 98%；分布式数据库及云数据库在金谷信托数据库平台建设项目、广安市政务云平台等重点项目中正式上线；达梦数据库一体机在金融、烟草、能源行业全面拓展，其中 A 系列在交通、制造等多个行业的项目中陆续交付使用。而在 AI 与大数据的双重驱动下，企业对数据库提出了更高的智能化与多模处理需求。公司持续推进研究多模融合数据库技术，在底层实现多模数据的统一存储与统一访问，目前已经分别基于达梦关系数据库与图数据库实现了多模态处理能力。SQLark 作为达梦自研工具，针对达梦数据库构建专有知识库，解决用户关于安装部署、应用开发、运维巡检等难题；2025 年 6 月更新的 SQLark V3.5 版本中，发布了小百灵 AI 应用，搭载了不同模型，逐步打造为全新的数据库开发和管理工具。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**自主可控大趋势不可逆，达梦业绩屡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，此外 AI+大数据驱动下多模数据库及 AI 数据平台相关需求加速释放，我们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 4.80/6.23/7.96 亿元，维持“强烈推荐”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。

## 强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机  
目标估值：NA  
当前股价：247.07 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	113
已上市流通股 (百万股)	73
总市值 (十亿元)	28.0
流通市值 (十亿元)	18.1
每股净资产 (MRQ)	30.4
ROE (TTM)	13.5
资产负债率	10.9%
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	6	-10	63
相对表现	-1	-23	29



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《达梦数据 (688692) — 业绩超预期，信创数据库加速推进》2025-04-24
- 《达梦数据 (688692) — 业绩稳健增长，现金流大幅改善》2025-04-15
- 《达梦数据 (688692) — 业绩符合预期，行业信创加速》2025-02-26

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 S1090525080003

baoshuxian@cmschina.com.cn

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	1336	1723	2202
同比增长	15%	31%	28%	29%	28%
营业利润(百万元)	311	382	508	660	844
同比增长	10%	23%	33%	30%	28%
归母净利润(百万元)	296	362	480	623	796
同比增长	10%	22%	33%	30%	28%
每股收益(元)	2.61	3.20	4.24	5.50	7.03
PE	94.5	77.3	58.3	44.9	35.2
PB	19.8	8.6	7.7	6.8	5.9

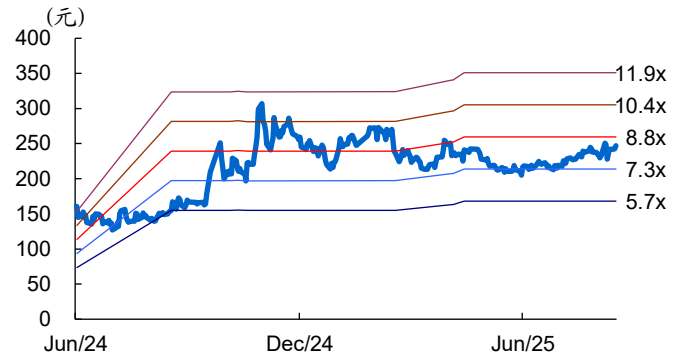
资料来源：公司数据、招商证券

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
<b>流动资产</b>	1611	3465	3816	4311	4946
现金	1113	2980	3205	3525	3943
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	13	16	19	22
应收款项	359	410	525	677	865
其它应收款	25	39	50	64	82
存货	73	3	2	2	3
其他	36	19	19	24	30
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>1825</b>	<b>3787</b>	<b>4138</b>	<b>4631</b>	<b>5264</b>
<b>流动负债</b>	336	436	397	415	444
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	61	53	40	49	62
预收账款	81	98	75	91	116
其他	194	285	281	275	266
<b>长期负债</b>	79	88	88	88	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他	79	88	88	88	88
<b>负债合计</b>	<b>415</b>	<b>525</b>	<b>485</b>	<b>503</b>	<b>533</b>
股本	57	76	113	113	113
资本公积金	293	1860	1860	1860	1860
留存收益	1061	1302	1657	2136	2745
少数股东权益	(2)	25	22	19	14
归属于母公司所有者权益	1411	3238	3630	4109	4718
<b>负债及权益合计</b>	<b>1825</b>	<b>3787</b>	<b>4138</b>	<b>4631</b>	<b>5264</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	346	473	231	368	505
净利润	293	360	477	619	791
折旧摊销	17	15	15	15	15
财务费用	1	0	(37)	(40)	(45)
投资收益	0	0	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	41	103	(158)	(165)	(198)
其它	(5)	(5)	4	9	11
<b>投资活动现金流</b>	(79)	(132)	56	56	56
资本支出	(79)	(132)	(14)	(14)	(14)
其他投资	0	0	70	70	70
<b>筹资活动现金流</b>	(14)	1527	(63)	(104)	(142)
借款变动	(46)	(5)	(12)	0	0
普通股增加	0	19	37	0	0
资本公积增加	0	1567	0	0	0
股利分配	0	(84)	(125)	(144)	(187)
其他	32	29	37	40	45
<b>现金净增加额</b>	<b>253</b>	<b>1868</b>	<b>224</b>	<b>320</b>	<b>418</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	794	1044	1336	1723	2202
营业成本	33	108	83	100	128
营业税金及附加	9	13	17	22	28
营业费用	289	335	421	534	672
管理费用	75	96	122	153	192
研发费用	165	207	263	339	434
财务费用	(19)	(20)	(37)	(40)	(45)
资产减值损失	(8)	(15)	(30)	(25)	(20)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	77	91	70	70	70
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	311	382	508	660	844
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	311	385	511	663	847
所得税	18	26	34	44	57
少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>296</b>	<b>362</b>	<b>480</b>	<b>623</b>	<b>796</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	15%	31%	28%	29%	28%
营业利润	10%	23%	33%	30%	28%
归母净利润	10%	22%	33%	30%	28%
<b>获利能力</b>					
毛利率	95.8%	89.6%	93.8%	94.2%	94.2%
净利率	37.3%	34.6%	35.9%	36.1%	36.1%
ROE	23.4%	15.6%	14.0%	16.1%	18.0%
ROIC	21.6%	14.4%	12.7%	14.9%	16.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.8%	13.8%	11.7%	10.9%	10.1%
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	10.4	11.1
速动比率	4.6	7.9	9.6	10.4	11.1
<b>营运能力</b>					
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	37.0	46.8	48.1
应收账款周转率	2.2	2.7	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	0.6	1.9	1.8	2.2	2.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.61	3.20	4.24	5.50	7.03
每股经营净现金	3.05	4.18	2.04	3.25	4.46
每股净资产	12.46	28.59	32.06	36.29	41.66
每股股利	0.00	0.74	1.27	1.65	2.11
<b>估值比率</b>					
PE	94.5	77.3	58.3	44.9	35.2
PB	19.8	8.6	7.7	6.8	5.9
EV/EBITDA	82.5	67.5	52.0	39.8	31.0

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。