

达梦数据（688692.SH）

上半年收入增速超 48%，国产化需求持续释放

优于大市

核心观点

收入和利润保持快速增长。2025 年 H1 公司营业收入 5.23 亿元（+48.65%）；归母净利润 2.05 亿元（+98.36%），扣非归母净利润 1.89 亿元（+98.14%）。单 Q2 来看，公司收入 2.65 亿元（+42.44%），归母净利润 1.07 亿元（+124.08%），扣非归母净利润 0.93 亿元（+109.87%）。收入增长较快主要是重点领域客户信息化采购需求快速增长，公司竞争力和影响力持续提升。

软件授权保持快速增长，各行业均有增长。软件授权收入 4.82 亿元（+44.31%），运维服务收入 0.25 亿元（+66.67%），大数据及行业解决方案收入 0.10 亿元，数据库一体机收入 0.04 亿元。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。

规模效应显现，费用率快速下降。公司 2025 年 H1 毛利率为 96.22%，比 24 年提升较多。公司费用增速显著低于收入增速，销售、管理、研发费用增速分别为 25.19%、6.43%、21.55%，因此净利率提升至 38.69%，相比 24H1 提升超 10 个百分点。

国产化持续推进，AI 数据库价值显现。公司在关系型数据库市场依然稳居行业领先地位，2024 年公司在金融行业以 13.48% 的份额位居集中式数据库第一；在传统部署模式中，达梦数据市场份额同比增速第一。当前客户国产化产品采购比例提升，建设范围已从传统 OA 办公延伸至运营、生产等更多关键业务领域，持续推动公司数据库增长。当前 AI 的发展，对数据库等基础软件提出了新的应用需求。公司以自研向量数据库、图数据库、时序数据库等替代传统产品，通过 Schema-linking 优化与知识图谱编联，提升 LLM 推理的泛化能力与语义理解精度。公司已形成“启云数据库（AI 版）”与“达梦数据库一体机 PAI-A（AI 版）”两大交付形态，前者集成 AI 模块提升云平台运维智能化，后者基于内置 GPU 算力，为高端场景提供一站式智能服务。

风险提示：AI 产业发展不及预期；信创产业进展缓慢；下游 IT 开支收紧。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。由于公司 25H1 保持快速增长，上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 13.27/16.92/21.67 亿元，归母净利润为 4.84/6.09/7.85 亿元（原预测为 4.65/5.89/7.33 亿元），对应当前 PE 为 67/53/41 倍。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	794	1,044	1,327	1,692	2,167
(+/-%)	15.4%	31.5%	27.0%	27.5%	28.1%
净利润(百万元)	296	362	484	609	785
(+/-%)	10.1%	22.2%	33.8%	25.8%	28.9%
每股收益(元)	2.62	3.20	4.28	5.39	6.94
EBIT Margin	28.0%	27.4%	28.4%	29.7%	31.1%
净资产收益率 (ROE)	21.0%	11.2%	13.1%	14.2%	15.6%
市盈率 (PE)	109.1	89.3	66.8	53.1	41.2
EV/EBITDA	137.5	109.5	85.1	63.6	47.9
市净率 (PB)	22.90	9.98	8.74	7.56	6.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xionglli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏尧

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

285.99 元

收盘价

总市值/流通市值

32386/20916 百万元

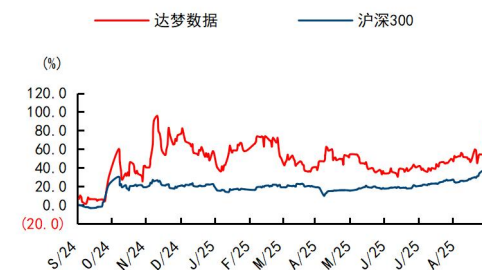
52 周最高价/最低价

464.40/198.33 元

近 3 个月日均成交额

328.69 百万元

市场走势



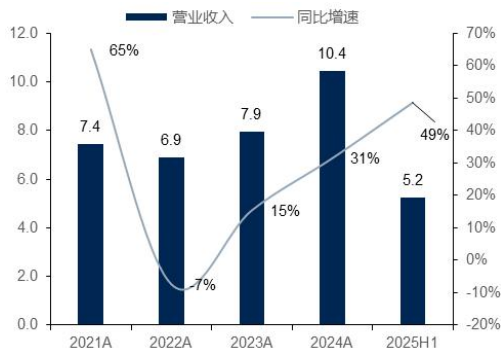
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《达梦数据（688692.SH）-收入增长超 31%，信创加速推进可期》
——2025-04-16《达梦数据（688692.SH）-业绩稳健增长，信创有望加速》
——2024-08-30《达梦数据（688692.SH）-国产数据库龙头，信创推动加快成长》
——2024-06-24

2025 年 H1 公司营业收入 5.23 亿元(+48.65%)；归母净利润 2.05 亿元(+98.36%)，扣非归母净利润 1.89 亿元(+98.14%)。单 Q2 来看，公司收入 2.65 亿元(+42.44%)，归母净利润 1.07 亿元(+124.08%)，扣非归母净利润 0.93 亿元(+109.87%)。收入增长较快主要是重点领域客户信息化采购需求快速增长，公司竞争力和影响力持续提升。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



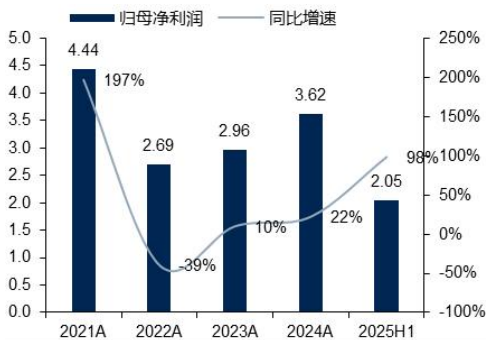
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



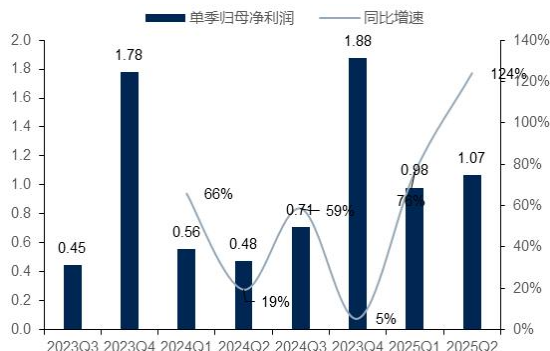
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。由于公司 25H1 保持快速增长，上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 13.27/16.92/21.67 亿元，归母净利润为 4.84/6.09/7.85 亿元（原预测为 4.65/5.89/7.33 亿元），对应当前 PE 为 67/53/41 倍。维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1113	2980	3171	3676	4307	营业收入	794	1044	1327	1692	2167
应收款项	388	462	587	749	960	营业成本	33	108	80	100	133
存货净额	73	3	222	258	330	营业税金及附加	9	13	17	22	28
其他流动资产	36	19	24	31	40	销售费用	289	335	444	558	694
流动资产合计	1611	3465	4004	4714	5636	管理费用	75	96	123	155	196
固定资产	128	244	237	225	212	研发费用	165	207	285	355	444
无形资产及其他	18	17	17	17	18	财务费用	(19)	(20)	(46)	(51)	(59)
投资性房地产	68	62	62	62	62	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	(5)	(5)	(5)
资产总计	1825	3787	4320	5018	5927	其他收入	(96)	(131)	(185)	(245)	(324)
短期借款及交易性金融负债	14	12	15	15	15	营业利润	311	382	517	658	848
应付款项	61	53	43	51	69	营业外净收支	0	4	0	0	0
其他流动负债	261	371	451	563	710	利润总额	311	385	517	658	848
流动负债合计	336	436	509	629	794	所得税费用	18	26	36	53	68
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(4)	(5)
其他长期负债	79	88	91	94	97	归属于母公司净利润	296	362	484	609	785
长期负债合计	79	88	91	94	97	现金流量表（百万元）					
负债合计	415	525	600	723	891	净利润	296	362	484	609	785
少数股东权益	(2)	25	22	19	15	资产减值准备	0	0	3	0	(0)
股东权益	1411	3238	3697	4276	5021	折旧摊销	15	14	10	17	19
负债和股东权益总计	1825	3787	4320	5018	5927	公允价值变动损失	(0)	(0)	5	5	5
关键财务与估值指标						财务费用	(19)	(20)	(46)	(51)	(59)
每股收益	2.62	3.20	4.28	5.39	6.94	营运资本变动	34	131	(273)	(81)	(123)
每股红利	0.00	0.74	0.21	0.27	0.35	其它	(3)	(2)	(6)	(4)	(4)
每股净资产	12.49	28.65	32.72	37.84	44.44	经营活动现金流	342	504	223	547	681
ROIC	17.91%	12.20%	13%	20%	25%	资本开支	0	(129)	(11)	(11)	(11)
ROE	20.98%	11.18%	13%	14%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	96%	90%	94%	94%	94%	投资活动现金流	0	(129)	(11)	(11)	(11)
EBIT Margin	28%	27%	28%	30%	31%	权益性融资	0	1641	0	0	0
EBITDA Margin	30%	29%	29%	31%	32%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	15%	31%	27%	28%	28%	支付股利、利息	0	(84)	(24)	(30)	(39)
净利润增长率	10%	22%	34%	26%	29%	其它融资现金流	(87)	18	3	0	0
资产负债率	23%	15%	14%	15%	15%	融资活动现金流	(87)	1492	(22)	(30)	(39)
股息率	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	现金净变动	255	1867	191	505	631
P/E	109.1	89.3	66.8	53.1	41.2	货币资金的期初余额	859	1113	2980	3171	3676
P/B	22.9	10.0	8.7	7.6	6.4	货币资金的期末余额	1113	2980	3171	3676	4307
EV/EBITDA	137.5	109.5	85.1	63.6	47.9	企业自由现金流	0	282	76	387	504
						权益自由现金流	0	300	121	434	559

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032