

达梦数据 (688692.SH)

强烈推荐 (维持)

信创全面深化, AI 产品蓄势待发

公司 25 全年业绩保持高增, 主要得益于行业信创深化, 伴随国产数据库从“关键行业应用”走向“全行业普及”, 公司作为产业龙头将持续分享成长红利。

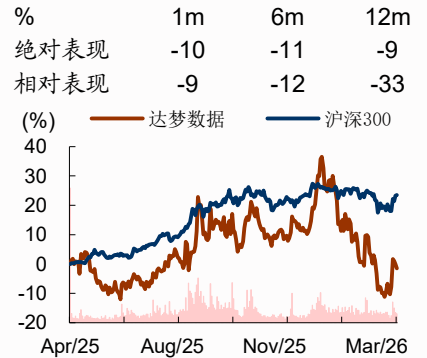
- **事件:** 公司发布 2025 年报, 全年实现营收 13.06 亿元, YOY+25.0%; 归母净利润 5.17 亿元, YOY+42.8%; 扣非归母净利润 5.10 亿元, YOY+49.7%; 经营性净现金流 5.35 亿元, YOY+13.1%。25Q4 单季度营收 4.76 亿元, YoY+14.6%, 扣非净利润 2.06 亿元, YoY+13.2%。
- **多行业渠道拓展见成效, 规模效应凸显释放利润弹性。** 受益于重点领域客户信息化建设加速及渠道网络优化, 公司信息技术、交通、运营商、制造、建筑、教育、商业、医疗等领域收入均实现较大幅度增长。分业务看, 2025 年公司软件产品使用授权/运维服务/数据及行业解决方案/数据库一体机销售分别实现收入 12.0/0.50/0.23/0.20 亿元, 同比 +35.2%/+33.5%/-76.3%/+55.2%; 其中, 软件授权业务延续高增, 有效对冲 24 年行业解决方案高基数影响, 为收入增长核心驱动力。盈利层面, 25 年公司产品结构持续优化, 毛利率同比增长 6.5pct; 全年销售/管理/研发费用 4.00/1.24/2.53 亿元, 同比+19.43%/+29.80%/+22.63%, 均低于扣非净利润增速, 凸显规模效应。
- **信创步入深水区, AI 产业驱动公司远期成长。** 公司持续突破核心技术, 达梦新一代分布式数据库 DMDPC 采用行列融合存储技术, 实现了 HTAP 混合型业务处理能力, 已应用于福建移动大数据和某新一线城市全民医疗健康系统等。此外, 公司积极推进 AI 与数据库产品深度融合, 一方面, 公司将 AI 嵌入数据库运维与管理环节, 在 SQL 优化、查询与索引等方面提升智能化水平, 降低传统数据库依赖人工调参和专家经验的成本; 另一方面, 公司紧抓“AI4DB”机遇, 不仅使数据库管理系统 V8 通过向量数据库基础能力测试, 还成功研发分布式原生多模数据库产品, 具备同时承载图、关系、键值、向量等多模态数据存储与管理的综合能力, 将数据库从传统的存储底座升级为智能计算与记忆基座, 支撑实时推理与智能体自主决策。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 信创深化叠加深度融合 AI, 股权激励有望充分调动核心骨干积极性, 公司成长持续性可期。预计公司 26-28 年归母净利润为 5.47/7.21/9.62 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、下游需求不及预期。

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 229.0 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)	25.9
流通市值 (十亿元)	16.7
每股净资产 (MRQ)	32.7
ROE (TTM)	14.0
资产负债率	15.4%
主要股东 中国软件与技术服务股份	
主要股东持股比例	18.91%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《达梦数据 (688692) 一业绩再超预期, 信创全面提速》2025-10-28
- 2、《达梦数据 (688692) 一业绩超预告上限, 信创及数智化需求加速释放》2025-08-28
- 3、《达梦数据 (688692) 一业绩超预期, 信创数据库加速推进》2025-04-24

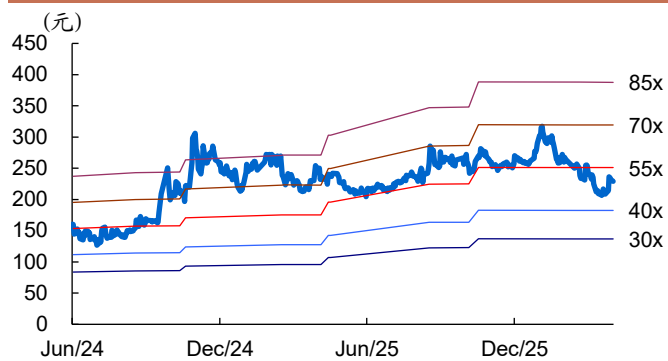
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1044	1306	1645	2106	2633
同比增长	31%	25%	26%	28%	25%
营业利润(百万元)	382	584	617	804	1063
同比增长	23%	53%	6%	30%	32%
归母净利润(百万元)	362	517	547	721	962
同比增长	22%	43%	6%	32%	33%
每股收益(元)	3.20	4.56	4.83	6.37	8.49
PE	71.7	50.2	47.4	36.0	27.0
PB	8.0	7.0	8.0	6.8	5.7

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3465	3882	3337	3913	4773
现金	2980	3159	2426	2747	3312
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	13	3	4	5	6
应收款项	410	509	641	820	1026
其它应收款	39	79	100	128	160
存货	3	7	8	11	14
其他	19	125	158	201	254
非流动资产	323	517	667	728	752
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	29	396	549	613	639
无形资产商誉	17	19	17	15	14
其他	277	102	101	100	100
资产总计	3787	4399	4004	4641	5526
流动负债	436	563	633	714	857
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	53	96	125	156	210
预收账款	98	157	204	255	343
其他	285	310	303	303	303
长期负债	88	112	112	112	112
长期借款	0	0	0	0	0
其他	88	112	112	112	112
负债合计	525	675	745	827	969
股本	76	113	113	113	113
资本公积金	1860	1836	1836	1836	1836
留存收益	1302	1750	1288	1844	2590
少数股东权益	25	24	22	20	17
归属于母公司所有者权益	3238	3700	3237	3794	4539
负债及权益合计	3787	4399	4004	4641	5526

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	473	535	540	716	1039
净利润	360	515	546	719	959
折旧摊销	15	19	235	323	360
财务费用	0	1	0	(27)	0
投资收益	0	(1)	(128)	(128)	(128)
营运资金变动	103	16	(113)	(172)	(153)
其它	(5)	(14)	0	0	0
投资活动现金流	(132)	(231)	(257)	(257)	(257)
资本支出	(132)	(137)	(385)	(385)	(385)
其他投资	0	(94)	128	128	128
筹资活动现金流	1527	(125)	(1016)	(137)	(216)
借款变动	513	823	(6)	0	0
普通股增加	19	37	0	0	0
资本公积增加	1567	(24)	0	0	0
股利分配	(601)	(1012)	(1010)	(164)	(216)
其他	29	51	0	27	0
现金净增加额	1868	179	(734)	321	565

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1044	1306	1645	2106	2633
营业成本	108	51	66	82	111
营业税金及附加	13	22	27	35	44
营业费用	335	400	503	644	806
管理费用	96	124	263	316	263
研发费用	207	253	296	379	474
财务费用	(20)	(27)	0	(27)	0
资产减值损失	(15)	(27)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	91	127	127	127	127
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	382	584	617	804	1063
营业外收入	4	0	0	0	0
营业外支出	0	27	27	27	27
利润总额	385	557	590	777	1036
所得税	26	42	44	58	78
少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
归属于母公司净利润	362	517	547	721	962

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	31%	25%	26%	28%	25%
营业利润	23%	53%	6%	30%	32%
归母净利润	22%	43%	6%	32%	33%
获利能力					
毛利率	89.6%	96.1%	96.0%	96.1%	95.8%
净利率	34.6%	39.6%	33.3%	34.2%	36.5%
ROE	15.6%	14.9%	15.8%	20.5%	23.1%
ROIC	14.4%	14.7%	16.3%	20.3%	23.5%
偿债能力					
资产负债率	13.8%	15.4%	18.6%	17.8%	17.5%
净负债比率	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.9	6.9	5.3	5.5	5.6
速动比率	7.9	6.9	5.3	5.5	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.9	11.2	8.8	8.6	8.9
应收账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.9	2.8
应付账款周转率	1.9	0.7	0.6	0.6	0.6
每股资料(元)					
EPS	3.20	4.56	4.83	6.37	8.49
每股经营净现金	4.18	4.73	4.77	6.32	9.17
每股净资产	28.59	32.67	28.58	33.50	40.08
每股股利	5.10	8.92	1.45	1.91	2.55
估值比率					
PE	71.7	50.2	47.4	36.0	27.0
PB	8.0	7.0	8.0	6.8	5.7
EV/EBITDA	66.9	43.7	29.4	22.8	17.6

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。