

达梦数据 (688692.SH)

25 年业绩高增长，发布 DM9 面向 AI 时代

优于大市

核心观点

公司 25 年业绩持续高增长。公司发布 2025 年年报，公司全年实现收入 13.06 亿元 (+25.03%)，归母净利润 5.17 亿元 (+42.76%)，扣非归母净利润 5.10 亿元 (+49.66%)。单 Q4 来看，公司实现收入 4.76 亿元 (+14.62%)，归母净利润 1.87 亿元 (-0.33%)，扣非归母净利润 2.06 亿元 (+13.50%)。

公司在多个行业保持较快增长。分业务来看，公司软件产品使用授权收入 12.09 亿元 (+35.21%)；数据及行业解决方案收入 0.23 亿元 (-76.30%)，下滑较大主要系 24 年单一大项目验收导致基数较高；数据库一体机收入 0.20 亿元 (+55.24%)；运维服务收入 0.50 亿元 (+33.46%)。公司营销体系效能持续提升，在信息技术、交通、运营商、制造、建筑、教育、商业、医疗等领域收入均有较大幅度增长。

毛利率提升明显，合同负债增长较快。公司 2025 年毛利率为 96.12%，比 24 年提升较多。公司费用率略有下降，消费、研发、管理费用率分别为 30.60%、19.41%、9.51%；消费和研发费用率均有下降，公司规模效应进一步显现。公司 25 年底合同负债达到 1.57 亿元，同比增长超 60%。

公司发布四款全栈自研新品，DM9 面向 AI 时代。在 2026 中国数据库技术与产业大会上，公司发布了四款产品：达梦数据库管理系统 DM9、新一代数据库一体机 DAMENG PAI V2.0、达梦启云数据库 V4.0 以及图数据库 GDMBASE V4.0，分别面向集中式、分布式、云原生、一体机及图数据库等场景。其中 DM9 是公司第 9 次迭代的旗舰产品，以“数据库+AI”双轮驱动，实现了“集中式+分布式+TP+AP+AI”五位一体。DM9 内核全面升级，单机 TPC-C 较上一代提升 100%，分布式提升 350%，单机 TPC-H 提升 126%，分布式 TPC-H 提升 150%，共完成 450 余项新特性升级。DM9 最核心的突破在于共享存储集群技术，该技术长期被国外垄断，公司成为全球第二家率先掌握该项技术并大规模投入商用的数据库厂商。

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 25 年公司利润增长加快，且信创持续推进，上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 6.87/8.69/10.97 亿元（原 26-27 年预测为 6.09/7.85 亿元），同比增速 33%/26%/26%。由于公司 DM9 发布，且面向 AI 和信创，产业趋势依然强劲，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,044	1,306	1,696	2,167	2,727
(+/--%)	31.5%	25.0%	29.9%	27.8%	25.8%
净利润(百万元)	362	517	687	869	1097
(+/--%)	22.2%	42.8%	33.1%	26.3%	26.3%
每股收益(元)	3.20	4.57	6.08	7.69	9.71
EBIT Margin	27.4%	35.0%	34.6%	35.7%	36.9%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	14.0%	16.2%	17.6%	18.8%
市盈率 (PE)	79.8	55.9	42.0	33.2	26.3
EV/EBITDA	98.0	62.3	47.4	36.7	28.8
市净率 (PB)	8.92	7.81	6.80	5.84	4.96

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

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

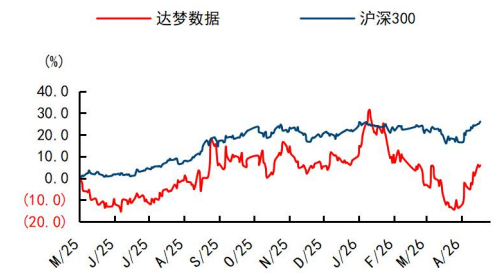
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	255.55 元
总市值/流通市值	28948/18696 百万元
52 周最高价/最低价	369.84/198.33 元
近 3 个月日均成交额	331.69 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) - 上半年收入增速超 48%，国产化需求持续释放》——2025-08-29
- 《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

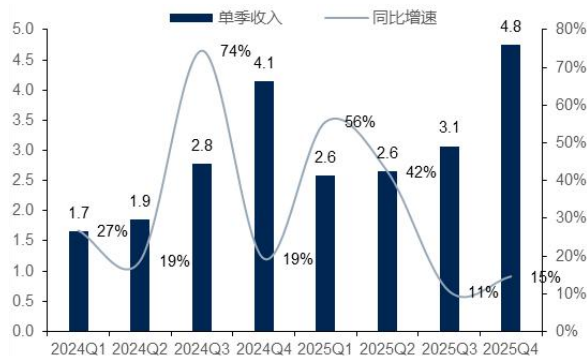
公司发布 2025 年年报，公司全年实现收入 13.06 亿元（+25.03%），归母净利润 5.17 亿元（+42.76%），扣非归母净利润 5.10 亿元（+49.66%）。单 Q4 来看，公司实现收入 4.76 亿元（+14.62%），归母净利润 1.87 亿元（-0.33%），扣非归母净利润 2.06 亿元（+13.50%）。

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、%)



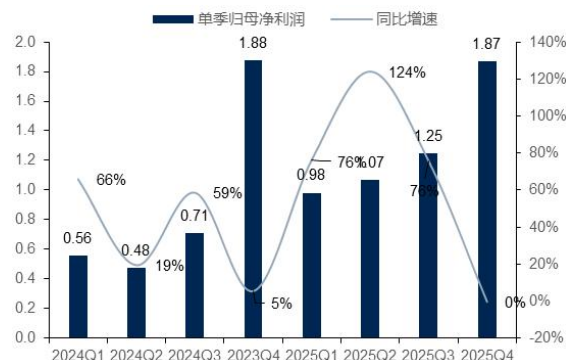
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

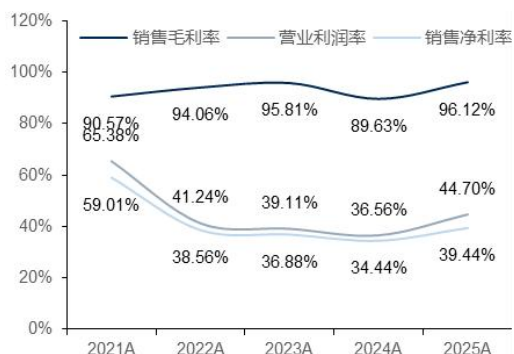
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2025 年毛利率为 96.12%，比 24 年提升较多。公司费用率略有下降，消费、研发、管理费用率分别为 30.60%、19.41%、9.51%；消费和研发费用率均有下降，公司规模效应进一步显现。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

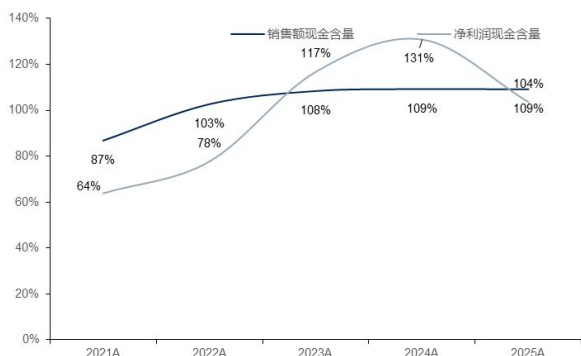
图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

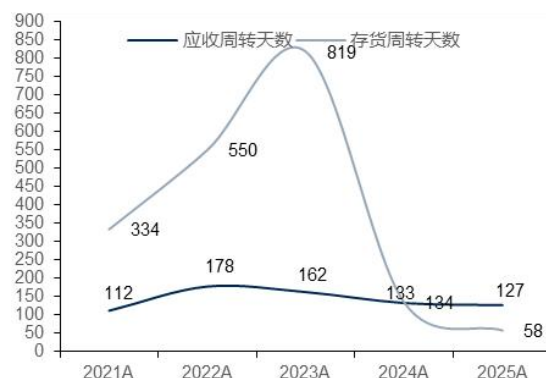
25年公司实现收现14.25亿元,同比增长约24.89%;经营活动净现金流为5.35亿元,同比增长13.11%。公司应收周转天数和存货周转天数均略有下降。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



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25年公司利润增长加快, 且信创持续推进, 上调盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润6.87/8.69/10.97亿元(原26-27年预测为6.09/7.85亿元), 同比增速33/26/26%。由于公司DM9发布, 且面向AI和信创, 产业趋势依然强劲, 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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2980	3159	3540	4175	4981	营业收入	1044	1306	1696	2167	2727
应收款项	462	591	768	981	1235	营业成本	108	51	77	97	120
存货净额	3	7	164	228	289	营业税金及附加	13	22	28	36	45
其他流动资产	19	125	162	207	260	销售费用	335	400	509	639	791
流动资产合计	3465	3882	4634	5591	6765	管理费用	96	124	157	198	246
固定资产	244	396	341	286	229	研发费用	207	253	339	423	518
无形资产及其他	17	19	19	19	19	财务费用	(20)	(27)	(50)	(57)	(68)
投资性房地产	62	102	102	102	102	投资收益	0	1	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	1	(25)	(25)	(25)
资产总计	3787	4399	5096	5998	7115	其他收入	(131)	(155)	(209)	(288)	(378)
短期借款及交易性金融负债	12	6	15	15	15	营业利润	382	584	741	941	1189
应付款项	53	96	113	160	215	营业外净收支	4	(27)	0	0	0
其他流动负债	371	460	581	740	924	利润总额	385	557	741	941	1189
流动负债合计	436	563	709	915	1154	所得税费用	26	42	56	75	95
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
其他长期负债	88	112	115	118	121	归属于母公司净利润	362	517	687	869	1097
长期负债合计	88	112	115	118	121	现金流量表 (百万元)					
负债合计	525	675	824	1033	1275	净利润	362	517	687	869	1097
少数股东权益	25	24	22	20	18	资产减值准备	0	0	(0)	(0)	(0)
股东权益	3238	3700	4249	4944	5822	折旧摊销	14	18	41	42	42
负债和股东权益总计	3787	4399	5096	5998	7115	公允价值变动损失	(0)	(1)	25	25	25
关键财务与估值指标						财务费用	(20)	(27)	(50)	(57)	(68)
每股收益	3.20	4.57	6.08	7.69	9.71	营运资本变动	131	(121)	(231)	(113)	(126)
每股红利	0.74	0.94	1.22	1.54	1.94	其它	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
每股净资产	28.65	32.74	37.61	43.76	51.52	经营活动现金流	504	411	521	820	1036
ROIC	12.20%	12.80%	20%	34%	42%	资本开支	0	(170)	(11)	(11)	(11)
ROE	11.18%	13.96%	16%	18%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	90%	96%	95%	96%	96%	投资活动现金流	0	(170)	(11)	(11)	(11)
EBIT Margin	27%	35%	35%	36%	37%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	36%	37%	38%	38%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	31%	25%	30%	28%	26%	支付股利、利息	(84)	(106)	(137)	(174)	(219)
净利润增长率	22%	43%	33%	26%	26%	其它融资现金流	1530	150	9	0	0
资产负债率	15%	16%	17%	18%	18%	融资活动现金流	1363	(62)	(129)	(174)	(219)
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	现金净变动	1867	179	381	635	806
P/E	79.8	55.9	42.0	33.2	26.3	货币资金的期初余额	1113	2980	3159	3540	4175
P/B	8.9	7.8	6.8	5.8	5.0	货币资金的期末余额	2980	3159	3540	4175	4981
EV/EBITDA	98.0	62.3	47.4	36.7	28.8	企业自由现金流	0	149	341	629	831
						权益自由现金流	0	299	396	682	894

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提及的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