

2022年11月03日

海量数据 (603138.SH)

Q3 利润承压，以持续高投入迎接信创机遇

■事件概述

近日，海量数据发布《2022年第三季度报告》。2022年前三季度，公司实现营业收入2.00亿元，同比下降31.80%；归母净利润亏损5875.02万元，同比下降814.39%；扣非归母净利润亏损6152.25万元，同比下降1140.82%。

■净利润持续承压，结构调整主推自主产品业务

根据三季报披露，Q3单季度，公司实现营业收入6681.35万元，同比下降29.78%，归母净利润亏损2009.9万元，扣非归母净利润亏损2099.3万元。前三季度收入下滑主要系公司业务结构发生调整，主推自主产品业务，同时本期新冠疫情反复导致与用户现场交流受阻，产品交付减少；**净利润亏损主要系营业收入下降，同时继续加大研发投入，加速拓展销售服务网络覆盖的广度和深度，从而导致研发费用、销售费用、管理费用增加，以及去年同期基数较小，导致变动比例较大。**我们认为，虽然受内外部因素扰动业绩短期承压，但公司核心产品的长期成长趋势并未发生变化。

产品化转型升级和全国性市场布局是公司高质量发展需要坚守的长期战略，因此公司高度重视并始终保持高水平研发投入，同时加大全国性市场布局投入力度。前三季度，公司的销售/管理/研发费用分别同比增长60.74%/36.42%/42.81%，销售/管理/研发费用率分别为26.72%/13.27%/37.66%；综合毛利率37.48%，较上年同期增长1.64个百分点，较22H1环比增长2.22个百分点，盈利能力提升。

■把握信创发展机遇，打造数字化自主生态体系

随着大数据行业发展对数据库的需求日益旺盛，以及党政信创逐步向金融、电信、能源等关基行业快速拓展，**市场叠加政策双重驱动下，国产数据库市场规模有望持续扩大。**公司作为国产数据库技术的领航企业，坚持走研发创新的技术路线，致力于研发安全可靠、自主可控、稳定好用的数据库产品。公司围绕“一核两翼”的业务格局，构建了自主产品品牌“Vast+”、自主服务品牌“Apollo+”。公司凭借技术研发、产品性能等方面的优势，在客户群体中形成了良好的声誉，品牌影响力日益提升。**今年8月，公司自主研发的纯国产商业数据库产品 Vastbase 成功入围北京市属国有企业软件正版化产品目录，海量数据成为首批进入该目录的数据库厂商。**

生态建设是国产数据库创新发展的关键，公司在加大研发投入提升产品性能的同时，**加强与芯片、操作系统、中间件、云厂商、独立软件开发商的兼容适配。**目前 Vastbase 数据库已完成与鲲鹏 CPU、飞腾 CPU、海光 CPU 等主流国产芯片的兼容适配，能够在统信操作系统、麒麟操作系统等主流操作系统中平稳运行；平滑衔接东方通应用服务器软件、金蝶 Apusic 应用服务器软件等通用型中间件；适配支持华为云、青云、浪潮云等主流公有云平台，无缝对接办公软件、ERP 软件、CRM 软件、电子票证软件、地理信息服务软件等多种应用软件。公司凭借扎实的国产数据库技术实力以及完备的“产品+服务”体系，为数字化自主生态体系建设贡献了力量。

公司快报

证券研究报告

系统集成及 IT 咨询

投资评级 **买入-A**

首次评级

6 个月目标价：**29.09 元**
股价 (2022-11-03) **24.10 元**

交易数据

总市值 (百万元)	7,186.17
流通市值 (百万元)	7,102.24
总股本 (百万股)	283.14
流通股本 (百万股)	279.84
12 个月价格区间	11.14/29.95 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	52.9	83.71	63.34
绝对收益	51.07	74.79	47.11

赵阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com

杨楠 分析师
SAC 执业证书编号：S1450522060001
yangnan2@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师
SAC 执业证书编号：S1450521120006
xiayt@essence.com.cn

相关报告

科技自立自强，信创筑基
护航赵阳 2022-10-26

■投资建议

公司作为国产数据库技术的领航企业，有望受益于信创发展浪潮。我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 5.22/6.86/9.16 亿元，归母净利润分别为 0.02/0.14/0.20 亿元，未来边际向好趋势显著；首次给予买入-A 的投资评级，考虑到公司处于研发投入和战略转型期，且国产数据库市场空间广阔，采用 PS 估值，6 个月目标价为 29.09 元，相当于 2023 年 12 倍的动态市销率。

■风险提示

产品研发不及预期；信创推进和政策落地不及预期。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	396.7	420.6	521.5	686.1	915.9
净利润	34.7	11.3	2.3	14.2	19.6
每股收益(元)	0.14	0.04	0.01	0.05	0.07
每股净资产(元)	2.02	3.26	3.26	3.28	3.31

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	104.05	399.29	2931.21	481.62	348.63
市净率(倍)	6.99	4.79	7.26	7.16	7.03
净利润率	8.7%	2.7%	0.4%	2.1%	2.1%
净资产收益率	6.9%	1.5%	0.2%	1.5%	2.0%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.3%	0.0%	0.1%	1.2%	1.8%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	396.7	420.6	521.5	686.1	915.9	成长性					
减:营业成本	274.2	271.9	315.9	403.8	522.0	营业收入增长率	-28.0%	6.0%	24.0%	31.6%	33.5%
营业税费	2.0	1.8	2.2	2.9	3.9	营业利润增长率	-44.6%	-80.6%	-79.0%	508.6%	38.1%
销售费用	24.7	49.2	55.8	80.3	107.1	净利润增长率	-41.0%	-67.5%	-79.3%	508.6%	38.1%
管理费用	68.0	102.2	126.8	177.1	236.4	EBITDA增长率	-45.0%	-86.1%	-36.6%	640.6%	94.6%
财务费用	-4.6	-7.2	20.0	13.6	33.4	EBIT增长率	-47.9%	-98.9%	315.5%	1360.1%	101.6%
资产减值损失	-0.6	1.4	2.2	2.5	3.7	NOPLAT增长率	-50.0%	-99.5%	661.9%	1360.1%	101.6%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	1.7%	81.7%	20.3%	37.1%	31.0%
投资和汇兑收益	4.5	3.5	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	4.6%	81.3%	-0.1%	0.7%	0.7%
营业利润	38.5	7.5	1.6	9.6	13.2	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	毛利率	30.9%	35.4%	39.4%	41.2%	43.0%
利润总额	38.3	7.6	1.6	9.6	13.2	营业利润率	9.7%	1.8%	0.3%	1.4%	1.4%
减:所得税	8.2	2.5	0.5	3.1	4.3	净利润率	8.7%	2.7%	0.4%	2.1%	2.1%
净利润	34.7	11.3	2.3	14.2	19.6	EBITDA/营业收入	9.8%	1.3%	0.7%	3.7%	5.4%
						EBIT/营业收入	8.5%	0.1%	0.3%	3.4%	5.1%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	5	6	7	8	8
货币资金	460.8	859.3	1,065.4	1,401.7	1,871.3	流动营业资本周转天数	196	159	192	171	187
交易性金融资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	流动资产周转天数	620	905	938	917	932
应收账款	102.0	129.7	157.5	220.3	284.1	应收账款周转天数	110	100	100	100	100
应收票据	7.5	5.1	6.3	8.3	11.1	存货周转天数	73	56	56	56	56
预付账款	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	总资产周转天数	649	787	872	847	836
存货	20.8	76.7	47.9	113.2	0.0	投资资本周转天数	469	804	780	813	798
其他流动资产	83.0	-28.6	62.7	-20.7	172.7	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	6.9%	1.5%	0.2%	1.5%	2.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.8%	1.0%	0.2%	0.8%	0.8%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	5.3%	0.0%	0.1%	1.2%	1.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	5.5	7.5	11.7	16.8	23.1	销售费用率	6.2%	11.7%	10.7%	11.7%	11.7%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	17.2%	24.3%	24.3%	25.8%	25.8%
无形资产	4.3	2.2	3.3	4.5	5.9	财务费用率	-1.2%	-1.7%	3.8%	2.0%	3.6%
其他非流动资产	35.9	42.1	42.1	42.1	42.1	三费/营业收入	22.2%	34.3%	38.8%	39.5%	41.2%
资产总额	720.1	1,094.3	1,397.2	1,786.6	2,410.7	偿债能力					
短期债务	0.0	2.3	190.7	598.5	1,065.4	资产负债率	29.2%	15.5%	33.9%	48.0%	61.1%
应付账款	153.1	76.5	181.7	137.3	260.7	负债权益比	41.2%	18.4%	51.3%	92.1%	157.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.84	7.42	3.02	2.08	1.62
其他流动负债	22.6	61.7	71.7	91.6	118.4	速动比率	3.48	7.27	2.85	2.02	1.54
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	#DIV/0!	1.81	0.33	1.17	1.12
其他非流动负债	34.5	29.5	29.5	29.5	29.5	分红指标					
负债总额	210.2	170.0	473.5	856.8	1,474.0	DPS(元)	0.03	0.02	0.01	0.00	0.01
少数股东权益	-6.3	-14.8	-16.0	-23.7	-34.4	分红比率	14.3%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
股本	252.7	283.3	283.3	283.3	283.3	股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	263.5	655.8	656.5	670.3	687.8						
股东权益	509.9	924.3	923.7	929.8	936.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.14	0.04	0.01	0.05	0.07
净利润	30.2	5.1	1.1	6.5	8.9	BVPS(元)	2.02	3.26	3.26	3.28	3.31
加:折旧和摊销	1.1	4.8	1.8	2.2	2.7	PE(X)	104.05	399.29	2931.21	481.62	348.63
资产减值准备	-0.6	1.4	2.2	2.5	3.7	PB(X)	6.99	4.79	7.26	7.16	7.03
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	73.40	14743.05	32.86	20.28	14.48
财务费用	-4.6	-7.2	20.0	13.6	33.4	P/S	9.09	10.70	13.09	9.95	7.45
投资损失	-4.5	-3.5	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	93.03	835.13	2052.55	293.25	160.19
少数股东损益	-4.5	-6.1	-1.3	-7.7	-10.6	CAGR(%)	-20.0%	-56.2%	-74.1%	12.1%	190.0%
营运资金的变动	68.2	-12.4	22.6	-66.0	10.3	PEG	-2.54	-5.92	-36.95	0.95	9.14
经营活动产生现金流量	85.4	-17.9	46.4	-49.0	48.4	ROIC/WACC	0.77	0.00	0.02	0.17	0.26
投资活动产生现金流量	43.7	-1.0	-7.1	-8.5	-10.3	REP	9.16	1,692.05	408.85	27.97	15.04
融资活动产生现金流量	-9.0	418.8	166.7	393.9	431.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034