



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

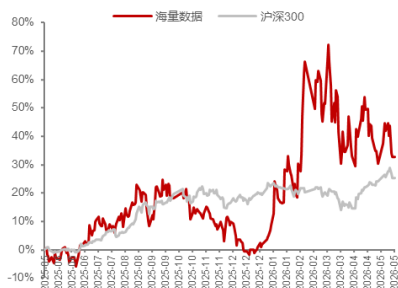
公司深度研究

计算机行业 2026 年 5 月 27 日

公司基本数据

当前价格 (元)	16.79
52 周价格区间 (元)	13.03-24.9
总市值 (亿元)	49.3
流通市值 (亿元)	48.4
总股本 (亿股)	2.94
流通股 (亿股)	2.88
近 20 交易日日均成交额 (亿元)	2.68
近 20 交易日日均换手率	4.86%
第一大股东	陈志敏
公司网址	www.vastdata.com.cn

一年期收益率比较



相关报告

分析师：王鑫旻
执业证书编号 S0370526030001
邮箱：wangxy4@jyzq.cn

海量数据 (603138)

—信创筑基、AI 拓界，国产数据库核心厂商迎来成长拐点

评级：增持（首次）

盈利预测	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入 (百万元)	512	752	1,021	1,316
主营收入增长率	37%	47%	36%	29%
净利润 (百万元)	-47	10	34	84
净利润增长率	25%	121%	240%	151%
每股收益 (元/股)	-0.16	0.03	0.11	0.29
PE	-104.5	500.2	147.0	58.6
PB	5.8	5.8	5.6	5.1

资料来源：金元证券研究所整理

投资要点

●**国产数据库核心厂商，信创与 AI 数据底座双轮驱动。**海量数据是国内首家以数据库为主营业务的主板上市公司，公司长期坚持“专注做好数据库”战略，以自研 Vastbase 为核心构建 G100、V100、M100 及计算/存储产品矩阵。其中，G100 基于 OpenGauss 内核深度研发，面向党政及关键行业核心系统国产替代；V100 基于关系型内核融合向量引擎，面向企业知识库、RAG、智能问答等 AI 应用场景。

●**行业信创进入深水区，公司将持续受益于国产数据库升维替代红利。**数据库国产替代已由党政办公、外围系统逐步走向金融、电信、能源、制造等关键行业核心业务系统。集中式关系型数据库仍是银行核心账务、运营商 B/O 域、电力调度、制造 ERP 等场景的重要承载形态，存量替代空间广阔。公司深度参与 OpenGauss 生态，核心产品 Vastbase G100 已在政务、金融、通信、能源、制造等重点行业实现落地，并在中国移动 OLTP 框架采购、中国能建国产数据库集采、金融资管估值核算等项目中持续突破。随着行业信创由“可用”走向“好用”、由外围系统走向核心系统，公司有望持续受益于国产数据库升维替代红利。

●**G100+V100 构建“关系型+向量”AI 数据底座，打开第二成长曲线。**大模型企业级落地的核心瓶颈从单纯模型能力转向企

请务必仔细阅读本报告最后部分的免责声明

曙光在前 金元在先

证券研究报告

2026 年 5 月 27 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

业私有数据的安全、高效、实时调用，RAG、企业知识库、语义搜索、智能问答等场景推动向量数据库成为 AI Infra 关键增量。公司在 G100 V3.0 中原生整合向量处理能力，在关系型底座上实现标量与向量联合查询；V100 则进一步面向非结构化及半结构化数据的向量化存储与检索，支持私有化部署和国产化适配。依托既有信创客户基础、行业场景理解及生态适配能力，公司有望从国产关系型数据库厂商升级为企业级 AI 数据基础设施服务商。

● **盈利预测及估值：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 7.5 亿元、10.2 亿元、13.2 亿元，归母净利润分别为 0.10 亿元、0.34 亿元、0.84 亿元。考虑到公司 AI 原生数据库的高成长性，我们采用 PS 估值法，选取达梦数据、星环科技、金山办公作为可比公司：达梦数据与公司同为国产集中式关系型数据库核心厂商，星环科技提供大数据及 AI 原生数据库估值参考，金山办公作为信创基础软件龙头提供行业估值参照。三家可比公司 2026-2028 年平均 PS 分别为 21x、17x、13x。考虑到公司在信创深水区替代与 AI 数据基础设施两大方向具备明确的先发优势及高成长性，估值水平有望向行业中枢提升。首次覆盖给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**国产替代推进不及预期的风险；AI 原生数据库研发不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

目录

一、公司概况：深耕国产数据库，信创与 AI 双轮驱动	5
1. 聚焦数据库主业，向 AI 数据基础设施服务商升级	5
2. 三阶段战略升级，自研数据库能力持续强化	5
3. 股权结构稳定，实控人持股集中	7
4. 自研产品占比提升，盈利拐点逐步显现	7
二、信创深水区：国产数据库替代从外围走向核心	9
1. 数据库市场稳步扩容，核心系统替代空间广阔	9
1.1. 中国数据库市场高增，集中式关系型数据库仍具结构性机遇	9
1.2. OpenGauss 生态地位提升，公司深度参与共建	10
2. 政策与测评体系共振，行业信创进入深化落地期	12
3. 行业信创向核心系统推进，公司客户结构高度契合	13
三、AI 数据库：从国产数据库厂商走向企业级 AI 数据底座	15
1. 大模型落地重塑数据库价值，私有数据调用成为核心瓶颈	15
2. G100+V100 双引擎协同，构建“关系型+向量”AI 数据底座	16
2.1. G100：关系型底座升级，原生融合向量检索能力	16
2.2. V100：卡位企业知识调用链路，切入 AI Infra 增量市场	16
2.3. 面向强监管行业场景，V100 具备私有化与一体化落地优势	17
3. 研发投入聚焦 AI，产学研协同强化技术纵深	19
3.1. 从向量能力到 HTAP 与多模态，公司 AI 数据库路线清晰	19
3.2. 共建数据智能重点实验室，前沿研发与产业标准参与能力提升	20
4. 客户与生态基础深厚，AI 新产品导入门槛有望降低	20
四、财务分析与盈利预测	21
五、估值及投资评级	23
六、风险因素分析	23

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

图表目录

图表 1：公司产品矩阵	5
图表 2：公司历史沿革	6
图表 3：公司最新股权结构	7
图表 4：2023-2026Q1 净利润规模变化	7
图表 5：2023-2026Q1 营业收入及增速	7
图表 6：2023-2026Q1 归母净利润	7
图表 7：公司经营业务占比	8
图表 8：公司经营业务毛利率变化	8
图表 9：2023-2026Q1 公司各费率变化	8
图表 10：2023-2027E 中国数据库市场规模及预测	9
图表 11：中国传统行业集中式关系型数据库新增装机量	10
图表 12：中国传统行业集中式关系型数据库新增装机量占比	10
图表 13：2019 及 2025 年国产数据库市场份额对比	10
图表 14：OpenGauss 在中国线下集中式关系型数据库市场份额变化	11
图表 15：海量数据在 OpenGauss 社区的代码贡献排名	12
图表 16：信创相关政策汇总	13
图表 17：安可测评公告中 Vastbase G100 入选	13
图表 18：2025 年海量数据各行业代表性中标项目统计	15
图表 19：AI 时代数据库能力演进框架图	16
图表 20：海量数据 G100 与 V100 产品能力对比图	17
图表 21：主流向量数据库竞品对比	18
图表 22：公司近三年 AI 相关研发项目进展一览	19
图表 23：数据智能北京市重点实验室合作框架图	20
图表 24：海量数据分行业客户与生态适配	21
图表 25：公司主营业务拆分及预测（单位：百万元）	22
图表 26：公司估计分析表（单位：亿元）	23

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

一、公司概况：深耕国产数据库，信创与 AI 双轮驱动

1. 聚焦数据库主业，向 AI 数据基础设施服务商升级

公司是国内领先的信创及 AI 数据库解决方案供应商，始终围绕“专注做好数据库”的核心战略推进产品与生态布局。公司以自研 Vastbase G100 系列数据库为核心，深度参与 OpenGauss 开源生态，持续深耕信创国产化赛道；同时推出 Vastbase V100 向量数据库，并通过参股数智领航链接清华大学科研资源，加速向 AI 数据基础设施服务商升级。公司客户覆盖政务、金融、通信、能源、制造、交通等关键行业，产品已在比亚迪、上海证券交易所、中国联通、中国电建等头部客户核心系统中实现规模化应用。根据赛迪顾问报告，公司位于制造业数据库市场“挑战者”象限，并被评为发展能力较强的数据库厂商。

图表 1：公司产品矩阵

北京海量数据技术股份有限公司			
数据库自主产品和服务			数据基础设施解决方案
海量数据库	海量计算	海量存储	
Vastbase G100：基于 OpenGauss 内核的企业级关系型数据库	VastComputeC100：高性能计算引擎	VastStorageS100：高性能存储系统	
Vastbase V100：基于关系型内核原生开发的高性能向量数据库	VastComputeA100：AI 计算加速平台	VastStorageC100：云存储服务	
Vastbase M100：符合国防标准的自主可控关系型数据库	VastComputeE100：边缘计算解决方案	VastStorageB100：备份与恢复解决方案	

数据来源：海量数据官网，金元证券研究所整理

2. 三阶段战略升级，自研数据库能力持续强化

公司围绕数据库核心主业持续迭代，先后完成三次关键战略升级，形成了较为深厚的技术沉淀和行业资源积累。具体来看，公司发展历程可分为三个阶段：

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

初创与行业积累期（2007-2017 年）

服务重点行业，启动数据库自研。2007 年公司注册成立，早期以数据库基础设施解决方案与 IT 服务为主要业务，深耕重点行业并积累客户资源和服务经验；2014 年组建核心研发团队，正式启动数据库自主研发；2017 年登陆上交所主板，成为国内较早以数据库为主营业务的主板上市公司，并发布首款自研数据库 Vastbase E100。

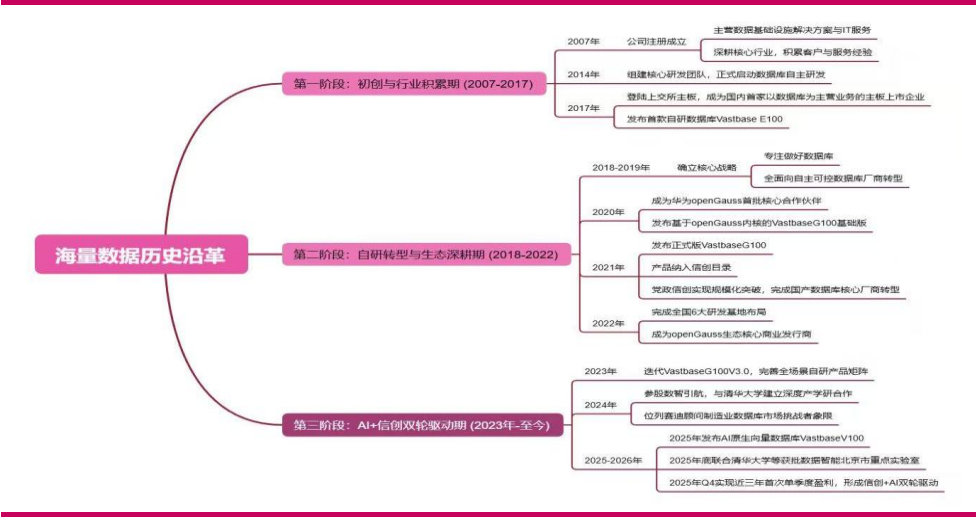
自研转型与生态深耕期（2018-2022 年）

聚焦 Vastbase，深度绑定 OpenGauss。2018-2019 年，公司确立“专注做好数据库”的核心战略，全面向自主可控数据库厂商转型；2020 年发布基于 OpenGauss 内核的 Vastbase G100 基础版；2021 年发布正式版 Vastbase G100，产品纳入信创目录，党政信创规模化突破，标志公司完成国产数据库核心厂商转型；2022 年完成全国六大研发基地布局，成为 OpenGauss 生态核心商业发行商之一。

AI+信创双轮驱动期（2023 年-至今）

G100 夯实基本盘，V100 打开新空间。2024 年参股数智引航，与清华大学建立深度产学研合作；同年位列赛迪顾问制造业数据库市场“挑战者”象限，并被评为发展能力较强的数据库厂商。2025 年，公司发布 AI 原生向量数据库 Vastbase V100，并迭代 Vastbase G100 V3.0，进一步完善全场景自研产品矩阵；2025 年底，公司联合清华大学等获批共建数据智能北京市重点实验室；2025 年 Q4 实现近三年首次单季度盈利，信创与 AI 双轮驱动格局逐步形成。

图表 2：公司历史沿革



数据来源：金元证券研究所整理

2026 年 5 月 27 日

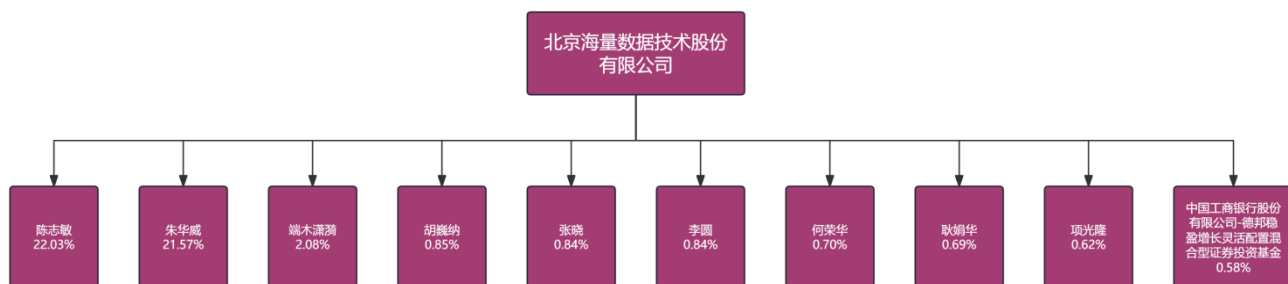


金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

3. 股权结构稳定，实控人持股集中

公司股权结构稳定，控制权清晰，股权集中度较高。截至最新报告期末，公司控股股东、实际控制人为陈志敏、朱华威，二人分别持有公司 22.03%、21.57% 的流通 A 股股份，合计持股比例为 43.6%。报告期内二人持股数量保持稳定，核心股东结构较为稳固。

图表 3：公司最新股权结构

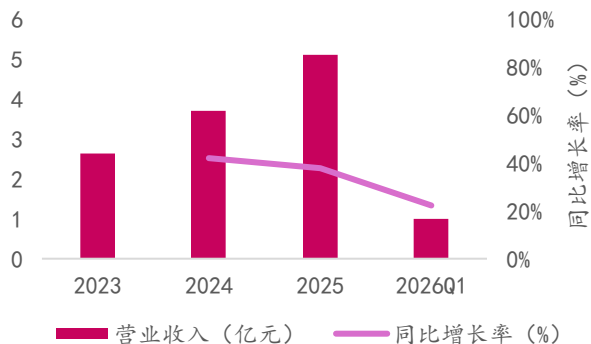


数据来源：海量数据 2026 年第一季度报告，金元证券研究所整理

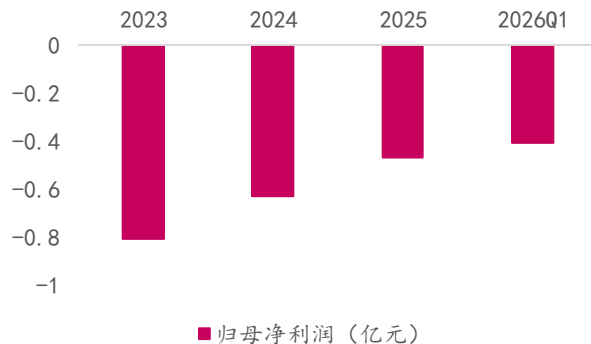
4. 自研产品占比提升，盈利拐点逐步显现

2023-2025 年，公司营业收入保持较快增长，亏损持续收窄。产品结构优化带动盈利能力与运营效率改善，整体经营质量持续向好。2023-2025 年，公司营业收入分别为 2.62 亿元、3.72 亿元、5.12 亿元，2024、2025 年同比分别增长 41.98%、37.63%；归母净利润分别为-0.81 亿元、-0.63 亿元、-0.47 亿元，连续减亏。受益于重点行业渗透率提升和产品线完善带来的新增需求，数据库自主产品和服务收入快速增长。2025 年第四季度，公司实现单季度盈利 2819.38 万元，为近三年首次单季度盈利，盈利拐点逐步显现。

图表 5：2023-2026Q1 营业收入及增速



图表 6：2023-2026Q1 归母净利润



数据来源：海量数据定期报告，金元证券研究所整理

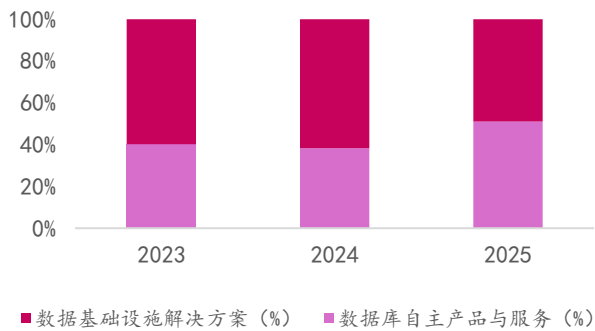
2026 年 5 月 27 日



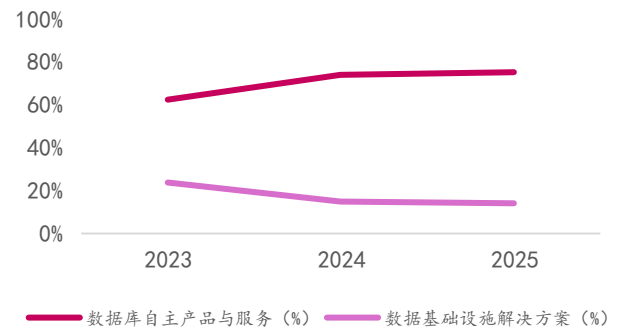
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

2023-2025 年，公司主营业务毛利率分别为 39.34%、37.50%、45.71%，2025 年同比提升 8.21 个百分点。毛利率改善主要源于数据库自主产品和服务收入占比提升。2025 年公司数据库自主产品毛利率达 75.28%，叠加产品结构优化与规模效应释放，整体盈利能力明显改善。

图表 7：2023-2025 年公司业务结构



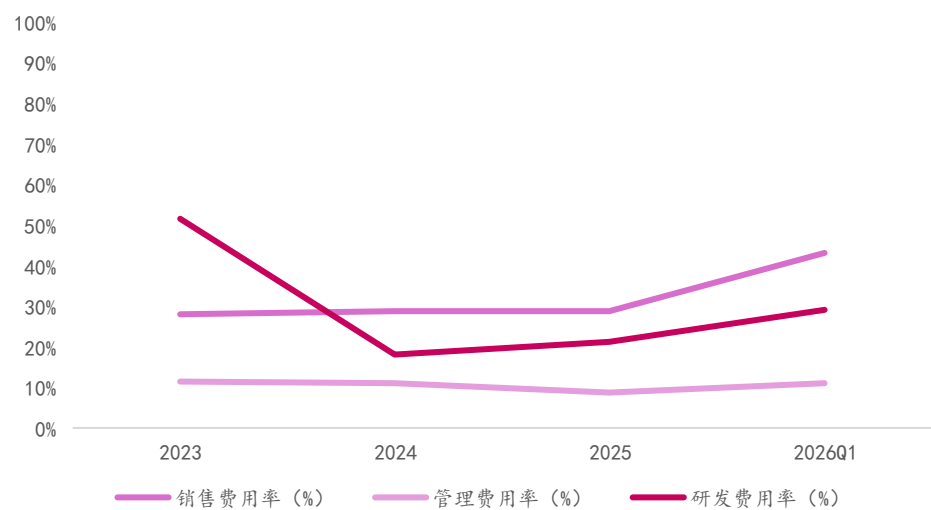
图表 8：2023-2025 年公司各业务毛利率



数据来源：海量数据定期报告，金元证券研究所整理

2023-2025 年，公司费用结构持续优化。销售费用率由 28% 小幅升至 28.87%；管理费用率由 11.42% 降至 8.71%，运营管控效率提升；研发费用保持较高水平，且方向更聚焦核心技术与 AI 产品，资源配置效率显著提升。

图表 9：2023-2026Q1 公司各费率变化



数据来源：海量数据定期报告，金元证券研究所整理

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

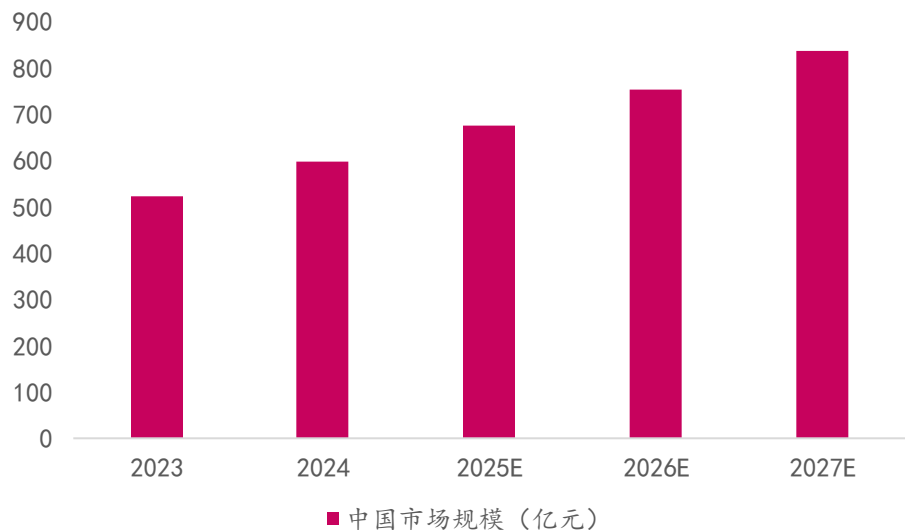
二、信创深水区：国产数据库替代从外围走向核心

1. 数据库市场稳步扩容，核心系统替代空间广阔

1.1. 中国数据库市场高增，集中式关系型数据库仍具结构性机遇

中国数据库市场正处于高速增长通道。据 CCSA TC601 测算，2024 年全球数据库市场规模约为 1154 亿美元，其中中国数据库市场规模为 83.7 亿美元（约合 596.16 亿元人民币），占全球 7.3%。预计到 2027 年，中国数据库市场总规模将达到 837.42 亿元，市场年复合增长率（CAGR）为 11.99%。

图表 10：2023-2027E 中国数据库市场规模及预测



数据来源：《数据库发展研究报告（2025 年）》，金元证券研究所整理

在整体市场扩容的同时，集中式关系型数据库作为关键行业核心系统的主要承载形态，呈现出结构性增量机会。2025 年中国传统行业集中式关系型数据库新增装机量达到 12.04 万套，其中 OpenGauss 社区及其 DBV 伙伴版新增装机量 4.216 万套，占比 35.02%；政企、电信、制造、能源、教育、医疗、安平七大行业合计占据该市场大部分份额——这些行业恰恰是对数据安全、合规与可控性要求最高、最依赖本地部署的“信创深水区”，也是国产替代政策要求覆盖的核心场景。

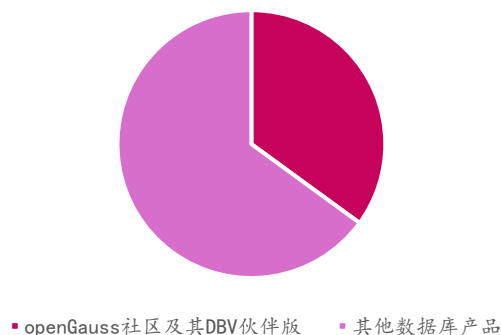
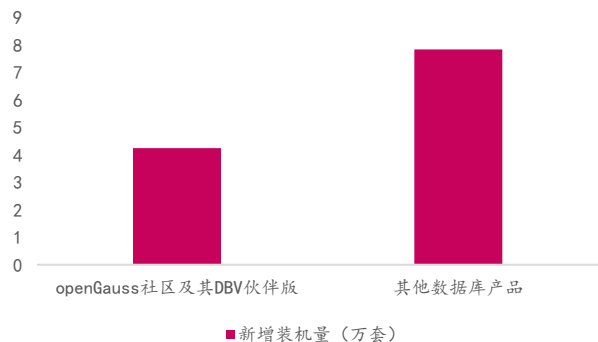
2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

图表 11：中国传统行业集中式关系型数据库新增装机

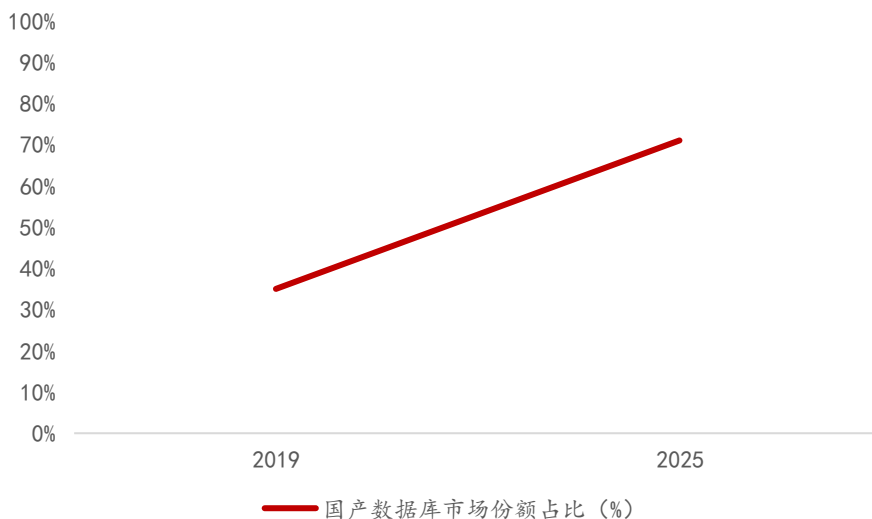
图表 12：集中式关系型数据库新增装机结构



数据来源：《2025 年中国数据库产业研究报告》，金元证券研究所整理

国产化率的持续攀升与核心环节的低渗透并存，凸显了集中式赛道的增量空间。中国数据库市场的国产厂商份额已从 2019 年的 35% 提升至 2025 年的 71%，6 年内提升 103%。但在银行核心账务、运营商计费、电力调度、制造业 ERP 等“心脏级”系统中，国产渗透率仍不足，“份额高、核心弱”的结构特征意味着存量替代空间依然广阔，线下集中式数据库厂商将持续受益于这一升维替代红利。

图表 13：2019 及 2025 年国产数据库市场份额对比



数据来源：《2025 年中国数据库产业研究报告》，金元证券研究所整理

1.2. OpenGauss 生态地位提升，公司深度参与共建

OpenGauss 已成为中国集中式关系型数据库事实上的开源底座。据沙利文报告，OpenGauss 在中国集中式关系型数据库市场份额从 2024 年的 30.2% 升至 2025 年的 35.02%，两年持续领先。在央国企国产替代

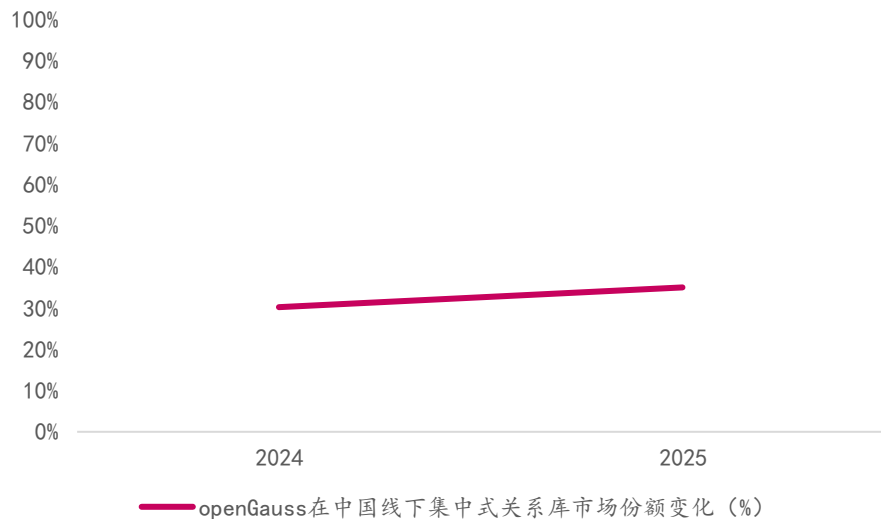
2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

时间节奏的约束下，OpenGauss 生态的领先地位有望进一步强化，并在未来 3-5 年内成为集中式关系型数据库的重要技术标准和主流路径之一。

图表 14: OpenGauss 在中国线下集中式关系型数据库市场份额变化



数据来源：OpenGauss Summit 2025 官方发布，金元证券研究所整理

海量数据并非 OpenGauss 生态的普通参与者，而是核心共建方与代码级贡献者：

生态地位：公司是 OpenGauss 开源社区理事单位之一，深度参与社区治理与技术路线决策；

代码贡献度：海量数据在 OpenGauss 社区的累计代码贡献量长期位居前列，参与内核优化、迁移工具、运维管理等关键模块的共建；

产品同源：公司核心产品 Vastbase G100 基于 OpenGauss 内核深度研发，与 OpenGauss 主线版本保持同源演进，既享受社区生态红利，又通过自主增强模块（exBase 迁移工具、SQL 优化引擎等）形成差异化竞争力。

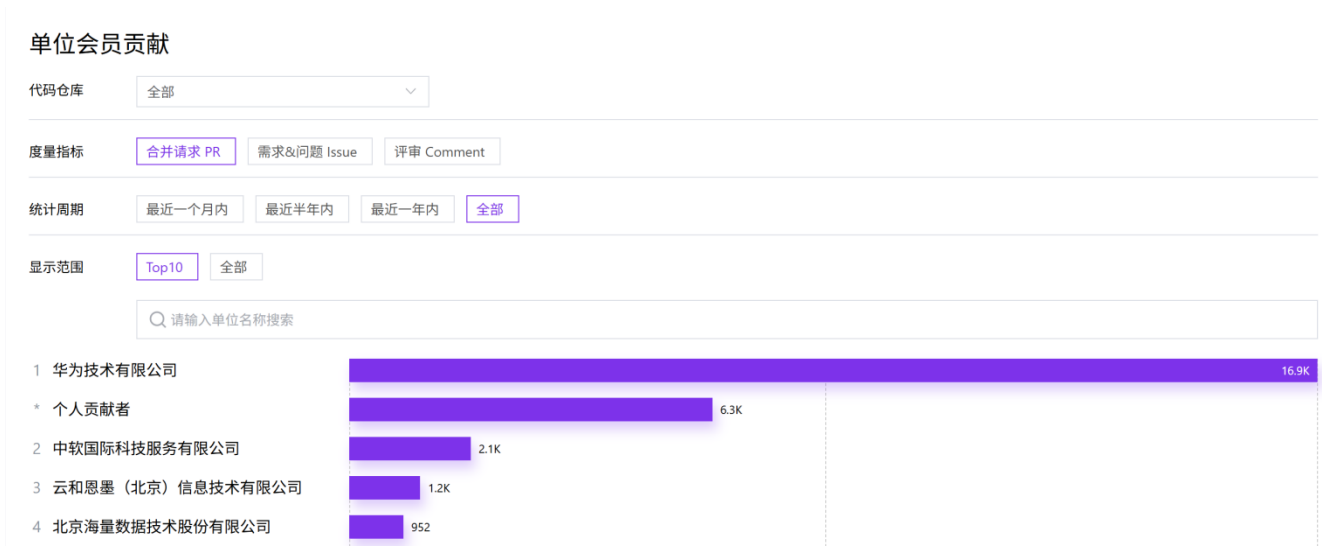
市占贡献：在 OpenGauss 社区 35.02% 的市场份额中，海量数据的 DBV 伙伴版（4.216 万套新增装机）是核心贡献力量之一。

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

图表 15：海量数据在 OpenGauss 社区的代码贡献排名



数据来源：OpenGauss 社区官网，金元证券研究所整理

2. 政策与测评体系共振，行业信创进入深化落地期

2.1 数据库位居信创核心环节，是关键行业数字底座

数据库是按照特定数据结构组织、存储和管理数据的基础软件系统，是支撑上层业务应用运行的核心数据底座。在信息技术应用创新（信创）体系中，数据库与芯片、操作系统共同构成数字经济底座，属于《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》明确支持的关键基础软件。信创建设旨在实现信息技术产业自主可控，推广路径通常采用“2+8+N”三步走策略：“2”指党政机关率先完成国产替代，“8”涵盖金融、电信、电力、石油、交通、航空航天、教育、医疗八大关键行业，“N”代表汽车物流、烟草、电子、建筑等更广泛行业场景。

中央层面：国资委 79 号文对央国企信创替代节奏提出明确要求。2022 年 9 月 28 日，国资委下发 79 号文，全面指导国资信创产业发展和进度，要求所有央企+地方国企落实信创全替代。核心要求包括：全面替换（OA、门户、邮箱、纪检、党建、档案管理）、应替就替（战略决策、ERP、风控管理、CRM 经营管理系统）、能替就替（生产制造、研发系统）。该政策覆盖芯片、基础软件、操作系统、中间件、数据库等全链条数字化工具，并要求自 2023 年 1 月起，每季度末向国资委报送信创系统替换进度。

法定层面：产业链供应链安全法治化要求强化，信创自主可控逻辑进一步夯实。2026 年 4 月 7 日，国务院发布《产业链供应链安全规定》国务院令，将“统筹发展和安全”写入国务院令，信创替代从政策倡导正式升级为法定要求。

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

评测层面：安全可靠测评体系落地。2023 年至 2025 年，中国信息安全测评中心连续发布三期《安全可靠测评结果公告》，共公布 31 款数据库产品通过测评（集中式数据库 20 款、分布式数据库 11 款），海量数据 VastbaseG100 首批通过测评。该测评体系为数据库市场的规范化与高质量发展提供了权威参考标准。

政策节奏方面，信创建设已进入关键冲刺期。2026 年是“十五五”规划开局之年，新质生产力培育成为产业发展核心方向，国产数据库行业迎来高质量进阶新机遇。

图表 16：信创相关政策汇总

文件/事件名称	发布时间	有关部门	核心要求
《关于加强国有企业信息技术应用创新工作的通知》（国资委 79 号文）	2022 年 9 月	国务院国有资产监督管理委员会	部署了国央企信创国产化的具体要求和推进时间表，替换范围涵盖芯片、基础软件、操作系统、中间件等领域。
《产业链供应链安全规定》（中华人民共和国国务院令 第 834 号）	2026 年 3 月 31 日	国务院	将产业链供应链安全提升至行政法规层面，要求实现核心技术及信息系统的“安全可控”，将信创替代从政策倡导正式升级为法定要求，为关键基础软件（如数据库）的全面国产化替代提供了最高层级的法律依据。
信创安全可靠测评（截至目前共七期）	2023 年 12 月-2026 年 1 月	中国信息安全测评中心	31 款数据库产品通过测评，建立分级标准

数据来源：《2025 年中国数据库产业研究报告》，金元证券研究所整理

图表 17：安可测评公告中 Vastbase G100 入选

安全可靠测评结果公告（2024年第2号）			
2024-09-30 来源：中国信息安全测评中心			
根据《安全可靠测评工作指南（试行）》要求，现将安全可靠测评结果予以公布，自发布之日起有效期三年。特此公告。			
中国信息安全测评中心 国家保密科技测评中心 2024年9月30日			
附表一、数据库（同一等级按产品名称首字母为序排列）			
（一）集中式数据库			
序号	产品名称	送测单位	安全可靠等级
1	GaussDB V2.0（集中式版）	华为云计算技术有限公司	II 级
2	金仓数据库管理系统V9	中电科金仓（北京）科技股份有限公司	I 级
3	神通数据库管理系统 V7.0	天津神舟通用数据技术有限公司	I 级
4	海量数据库管理系统G100[简称：Vastbase G100] V3.0	北京海量数据技术股份有限公司	I 级
5	瀚高数据库管理系统 V9.0	瀚高基础软件股份有限公司	I 级
6	TaurusDB V2.0	华为云计算技术有限公司	I 级

数据来源：中国信息安全测评中心，金元证券研究所整理

3. 行业信创向核心系统推进，公司客户结构高度契合

2026 年 5 月 27 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

政务领域：国产化进度最快，落地节奏从部委级向区县级延伸。政务领域信创推进起步早、覆盖面广，国产数据库已成为新建及替换项目的主流选择。公司核心客户覆盖公安部、国家市场监督管理总局、江苏省大数据局等党政机关，2025 年获深圳公共资源交易中心数据库框架协议入围等项目。

电信领域：非核心系统已大规模铺开，核心系统进入突破阶段。运营商 B/M 域（业务运营/管理支撑）国产数据库部署已较为成熟，O 域（核心运营支撑）则正由示范验证迈入规模化应用。公司作为 OpenGauss 生态核心合作伙伴，已支撑中国联通多系统、多节点的国产化升级，是运营商领域信创落地的标杆案例。2025 年公司在中移动信息非核心系统集中式 OLTP 框架采购中位列第一中标候选人。

金融领域：从外围系统向核心账务系统突破的关键阶段。金融行业非核心系统国产化已快速推进，但核心账务、估值核算等“心脏级”系统的国产渗透率仍处于低位，替代空间广阔。Vastbase 支撑东吴证券资管估值核算系统全栈信创上线，借助 SQL 优化技术使十倍数据量下核算时效缩短近 50%，依托 exBase 工具完成 1.4T 数据、3 万余数据库对象迁移，自动化成功率达 99.84%，为金融核心系统信创转型树立实践标杆。2025 年公司连续中标中邮资管、北京农商银行、张家口银行、华能资本永诚保险等项目，覆盖银行、证券、保险、资管全金融子赛道。

能源领域：央企集采开启规模化替代窗口。公司已在中海油、国家管网、南瑞集团（国家电网）、中国电建等头部客户核心系统中实现部署。2025 年 8 月以 2,640 万元中标中国能源建设股份有限公司国产数据库集中采购，框架协议有效期两年；同年底深圳能源集团 Vastbase 原厂标准服务采购项目亦顺利中标。央企框架协议式集采模式将显著缩短后续各省市分子公司的采购周期，加速能源行业整体替代进程。

综合来看，2025 年以来公司在各核心行业的中标节奏明显加快，替代深度同步由“边缘办公”向“核心业务”演进。基于已积累的标杆案例与行业口碑，公司有望持续受益于行业信创从“外围”走向“心脏”的升维替代红利。

2026 年 5 月 27 日



图表 18：2025 年海量数据各行业代表性中标项目统计

行业	海量数据代表性项目	入围/中标时间
政务	深圳公共资源交易中心 2025-2026 年度数据库框架协议采购	2025 年（入围）
	信创数据库框架采购项目（品牌：海量数据库 G100 V2.2）	2026 年 1 月（入围中标）
电信	中移动信息 2025-2026 年非核心系统集中式 OLTP 数据库框架采购	2025 年 12 月 （第一中标候选人）
	中国移动北京公司 2025 年自主可控数据库三方维保服务	2024 年 12 月（中标）
	卓望公司 2025 年智慧工程自主可控数据库组件项目	2025 年 9 月（中标）
金融	中邮资管 2025 年国产数据库采购项目	2025 年 12 月 （第一中标候选人）
	北京农商银行 2025-2027 年系统类开源软件技术支持服务采购	2025 年 8 月（中标）
	张家口银行 2025 年数据库及中间件维保服务采购	2025 年 11 月（第一中标候选人）
	华能资本公司永诚保险 2025 年度数据库及中间件第三方维保服务	2025 年（中标）
制造/交通	中国交通信息科技集团国产海量数据库授权采购	2026 年 3 月（中标）
央企综合	中旅数智自主可控应用替代数据库项目	2025 年 2 月（第一中标候选人）
能源	中国能建 2025 年度国产数据库集中采购	2025 年 8 月（中标）
	深圳能源集团 Vastbase 数据库原厂标准服务采购	2025 年 12 月（中标）

数据来源：中国邮政官网，证券之星，知了标讯，深圳公共资源交易中心官网，中国通用招标网，金元证券研究所整理

三、AI 数据库：从国产数据库厂商走向企业级 AI 数据底座

1. 大模型落地重塑数据库价值，私有数据调用成为核心瓶颈

大模型落地推动数据库由“存储管理工具”向“企业级 AI 智能底座”升级。企业大模型应用的核心瓶颈不只在模型能力，更在于能否安全、高效、实时地调用企业私有数据。由于企业核心资产以结构化业务数据为主，而大模型应用又需要处理大量向量化后的非结构化知识，数据库需具备结构化数据与非结构化知识的统一语义表示、标量与向量联合查询，以及高性能向量检索、RAG/GraphRAG、多模态融合、自然语言交互和智能运维等能力。CCSA TC601 在《数据库发展研究报告（2025 年）》中也指出，数据库技术正全面迈入 AI 原生阶段，向量数据库已成为支撑大模型检索增强生成、语义缓存和长期记忆的关键基础设施。

2026 年 5 月 27 日



图表 19：AI 时代数据库能力演进框架图

AI 技术驱动演进			
维度	第一阶段：传统数据库时代（2000-2020）	第二阶段：AI 原生数据库时代（2021-2025）	第三阶段：数据库智能体时代（2026-2030）
核心能力	· 结构化数据存储 · ACID 事务处理 · SQL 查询执行 · 基础数据备份恢复	· 向量检索与混合查询 · 原地 AI 推理计算 · RAG 知识底座能力 · Text-to-SQL 自然语言交互 · 自优化智能运维	· 多源异构数据自动融合 · 自主数据洞察与决策 · Data Agent 协同能力 · 全生命周期自管理 · 数据资产价值自动挖掘
角色定位	· 业务系统数据仓库 · 被动式数据存储工具	· AI 基础设施核心组件 · 企业级 AI 落地必备底座	· 企业数据大脑 · 主动式价值创造引擎

数据来源：《数据库发展研究报告（2025 年）》，《2025 年中国数据库产业研究报告》，海量数据官方产品资料，金元证券研究所整理

2. G100+V100 双引擎协同，构建“关系型+向量”AI 数据底座

2.1. G100：关系型底座升级，原生融合向量检索能力

AI 时代企业数据底座不能“去关系型”，而是需要在保障强一致、高并发的事务处理基础上，原生具备标量与向量联合查询能力——大模型在实际业务流中往往需要“基于结构化维度的精准筛选+基于非结构化特征的向量检索”的混合操作。针对这一增量需求，公司在 2024 年发布的 VastbaseG100 V3.0 中实现了核心突破：在关系型底层架构中原生整合向量处理能力，为多维大数据量场景提供多种近似、最近邻搜索算法索引，显著提高 AI 检索召回率与高并发场景下的 QPS 表现。这一升级使企业无需为单点 AI 应用搭建独立数据孤岛，而是直接在处理核心交易数据的关系型底层上获得“关系型+向量”一体化处理能力，为构建 Data+AI 基础设施提供了低成本、高效率的落地路径。

2.2. V100：卡位企业知识调用链路，切入 AI Infra 增量市场

G100 夯实核心数据入口，V100 卡位企业 AI 知识调用链路。如果说 G100 代表公司对企业结构化核心数据的持续承接，V100 则是公司切入 AI 增量市场的关键产品。大模型在企业场景落地时，核心难点在于如何安全、高效、准确地调用企业私有知识。V100 的价值正在于此：其可将企业文档、知识库、业务资料、日志、图片等非结构化或半结构化数据进行向量化存储与检索，作为大模型外部知识库支撑 RAG 应用，帮助模型在问答、搜索、分析等场景中调用企业最新、可信的私有数据，从而缓解大模型知识更新滞后、事实幻觉和外部数据调用能

2026 年 5 月 27 日



力不足等问题。

相较于单纯面向向量检索的独立数据库，V100 的突破在于基于关系型内核融合向量引擎，原生支持“标量+向量”联合查询。企业实际 AI 应用往往不是单纯做语义相似度检索，而是需要在部门、权限、时间、客户、产品、交易状态等结构化条件约束下，再对文本、图片、日志等非结构化内容进行语义检索。V100 可在同一数据库体系内完成结构化字段筛选与向量相似度检索，减少多套系统之间的数据同步、权限割裂和运维复杂度，更适合金融、能源、政务、制造等对数据安全、强一致性和私有化部署要求较高的大中型客户。

图表 20：海量数据 G100 与 V100 产品能力对比图

对比维度	Vastbase G100（企业级关系型数据库）	Vastbase V100（AI 原生向量数据库）
核心定位	信创国产化替代核心底座，核心业务系统首选	AI 时代企业知识底座，RAG 应用必备基础设施
核心能力	· 金融级安全可靠 · 强一致性事务处理 · 高可用架构 · 全栈兼容与一键迁移 · 高并发核心交易支撑	· 高性能向量检索与混合查询 · 企业级 RAG 知识管理 · 多模态语义搜索 · 原地 AI 推理计算 · 大模型生态无缝集成
技术内核	基于 OpenGauss 内核深度自研，自主可控	自研向量引擎+关系型内核融合架构
典型应用场景	银行核心账务、运营商计费、电力调度、政务审批、ERP/CRM 系统	企业知识库、智能客服、智能检索、内容推荐、合规审计、多模态数据分析
价值主张	保障核心业务系统安全稳定运行，实现国产化替代“换得进、用得好”	赋能企业 AI 应用快速落地，释放非结构化数据价值
协同关系	提供结构化数据存储与事务处理能力，是 V100 的基础数据来源	提供非结构化数据语义处理能力，与 G100 形成“结构化+非结构化”数据处理闭环

数据来源：海量数据官网，Vastbase 产品资料，《2025 年中国数据库产业研究报告》，金元证券研究所整理

2.3. 面向强监管行业场景，V100 具备私有化与一体化落地优势

全球向量数据库市场竞争日趋激烈，主流产品包括 Milvus、Qdrant、Weaviate、Pinecone、Chroma 等。其中，Milvus 以分布式架构和规模化检索能力见长，Qdrant 强调低延迟与灵活过滤，Pinecone 以云原生托管服务降低使用门槛，Weaviate 则在开源生态、混合检索和多模态 AI 开发方面具备较高活跃度。整体来看，海外及开源向量数据库在开发者生态、通用 RAG 和互联网应用场景中已形成一定优势，

2026 年 5 月 27 日

但面向中国大中型企业，尤其是金融、能源、政务、制造等强监管行业，仅具备向量检索能力并不足以支撑生产级落地。企业 AI 应用通常需要在权限、部门、时间、客户、产品、交易状态等结构化条件约束下，对文档、日志、图片、知识库等非结构化内容进行语义检索，因此对数据库的结构化数据管理、权限控制、私有化部署、国产化适配及既有系统集成能力提出更高要求。

Vastbase V100 的差异化卡位在于“**关系型内核+向量引擎融合**”。相较独立向量数据库，V100 原生支持向量与标量联合查询，可在同一数据库体系内完成结构化字段筛选与向量相似度检索，减少多系统数据同步、权限割裂和运维复杂度；同时支持私有化部署，更契合金融、电力、政务等行业对数据主权、安全合规和本地化交付的要求。与 G100 协同后，公司可形成“结构化核心业务数据管理+非结构化知识向量检索”的产品闭环，从既有信创数据库客户基础进一步切入企业 AI 知识库、RAG、智能问答、语义搜索和智能分析等增量场景，承接 AI 应用落地带来的数据基础设施预算。

图表 21：主流向量数据库竞品对比

对比维度	Milvus (Zilliz)	Qdrant	Pinecone	Weaviate	Vastbase V100
架构类型	分布式，支持千亿级规模	单机/分布式，Rust 引擎	全托管云服务	模块化，支持多模态	关系型内核+向量引擎融合
混合查询能力	支持标量过滤，但非关系型内核	支持标量过滤，但非关系型内核	有限	支持，但事务一致性弱	原生支持向量+标量联合查询，强一致性
私有化部署	支持（开源）	支持（开源）	不支持，仅云托管	支持（开源）	支持，面向企业私有化场景设计
与关系型数据库协同	需额外搭建数据管道	需额外搭建数据管道	需额外搭建数据管道	需额外搭建数据管道	与 G100 原生协同，统一产品体系
数据主权合规	取决于部署方式	取决于部署方式	数据托管于海外云	取决于部署方式	完全自主可控，满足强监管行业要求
典型适用场景	互联网级大规模检索	中小规模高性能检索	轻量级云原生应用	多模态中等规模场景	企业核心业务 AI 化，RAG 知识库，混合查询

数据来源：腾讯云开发者社区《向量数据库产品对比评测：2025 年企业级 RAG 系统选型指南》，CSDN《2025 年主流向量数据库》，博客园《千万级向量数据库大比拼》，海量数据 2025 年年度报告，海量数据官网，金元证券研究所整理

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

3. 研发投入聚焦 AI，产学研协同强化技术纵深

3.1. 从向量能力到 HTAP 与多模态，公司 AI 数据库路线清晰

公司 AI 数据库研发持续推进。2023 年新增时序引擎，为工业物联网等 AI 数据场景奠基；2024 年在 G100 V3.0 中原生整合向量数据库能力，实现关系型底座向 AI 检索的首次跨越，同年增资入股 AI Native 公司数智引航；2025 年正式发布独立向量数据库 V100。2026 年 5 月，公司进一步以资本手段加码 AI 数据库研发。公司公告拟向特定对象发行股票募集资金不超过 7.02 亿元，扣除发行费用后拟全部投入两大核心项目：约 4.89 亿元用于“新一代高性能混合事务分析数据库（HTAP）建设项目”，约 2.13 亿元用于“多模态时序数据库建设项目”。前者旨在突破事务处理与分析处理一体化能力，使企业在同一数据库内完成实时交易与 AI 分析的融合计算；后者聚焦时序存储引擎、高效计算引擎与 AI 协同分析能力建设，面向物联网、工业、能源等场景的海量时序数据智能处理需求。此次定增进一步印证了公司聚焦 AI 数据库主业、持续强化技术壁垒的战略决心。

图表 22：公司近三年 AI 相关研发项目进展一览

研发项目	2023 年	2024 年	2025 年
向量引擎与 AI 检索能力		面向人工智能应用场景，在 Vastbase G100 V3.0 中原生整合向量数据库能力，提供多种近似、最近邻搜索算法索引，显著提高 AI 检索召回率与高并发场景下的 QPS 表现	持续优化向量引擎，提升索引构建速度；向量与标量混合查询在精度与时延两方面实现进一步突破；有效降低内存占用
向量数据库独立产品（V100）		增资入股 AI Native 公司数智引航，布局 AIDB 与 AgenticData 等前沿方向	正式发布 Vastbase V100 向量数据库，融合关系数据能力与多路语义检索能力，支持百亿千维向量数据毫秒级查询，召回准确度达 99%以上
时序数据处理引擎	新增时序引擎，面向物联网与工业数据场景		增强时序数据处理引擎，扩展面向工业、能源等场景的 AI 数据处理能力
并行执行与性能优化	实现资源池化、一写多读创新架构	基于共享存储的资源池化高可用部署形态；备机支持实时一致性只读	增强 SMP 并行执行引擎能力；优化复杂事务处理性能；提升主备同步性能

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

产学研与前沿布局

增资入股数智领航，与清华大学建立产学研合作

联合清华大学及北京清华工业开发研究院获批共建“数据智能北京市重点实验室”，聚焦 AI 原生数据库、自主数据科学系统、可信数据空间三大方向

生态工具链

持续完善迁移工具、开发工具、管理工具与云管工具体系

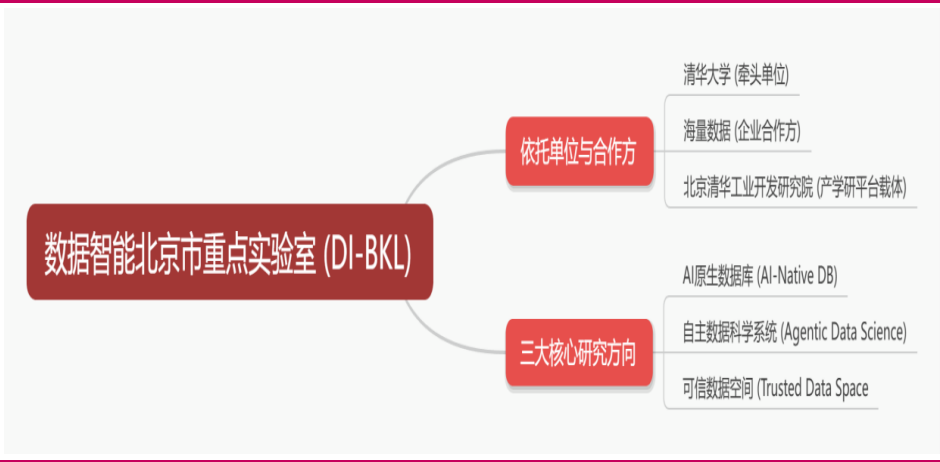
数据库生态工具全流程完善，覆盖产品全生命周期管理

数据来源：海量数据定期报告，金元证券研究所整理

3.2. 共建数据智能重点实验室，前沿研发与产业标准参与能力提升

2025 年 12 月，由清华大学牵头、联合北京海量数据技术股份有限公司与北京清华工业开发研究院共同申报的“数据智能北京市重点实验室”获批，实验室由清华大学计算机系李国良教授担任主任，重点布局 AI 原生数据库、自主数据科学系统与可信数据空间三大方向。对海量数据而言，这一平台不仅是品牌背书，更代表公司在 AI 原生数据库、可信数据治理、Agentic Data 等前沿方向上的学术资源对接、标准参与与技术外溢能力。基础软件产业中，真正有望穿越周期的厂商，往往不是短期订单最强者，而是能够持续参与下一代技术原型演进与产业标准制定的企业，重点实验室平台抬升了公司在这一维度的战略位置。

图表 23：数据智能北京市重点实验室合作框架图



数据来源：北京清华工业开发研究院官网，海量数据 2025 年年度报告，金元证券研究所整理

4. 客户与生态基础深厚，AI 新产品导入门槛有望降低

企业级 AI 应用并非孤立部署，通常深度嵌入客户原有业务系统与数据治理流程中。对于底层数据库厂商而言，除向量检索、混合查询等

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

技术能力外，更需要理解不同行业的数据结构、权限体系、业务流程、并发特征及合规要求。尤其在金融、能源、政务、制造等强监管行业，客户对数据库产品的稳定性、安全性和迁移成本要求较高，缺乏垂直行业经验的纯 AI 工具厂商往往需要经历较长的验证与适配周期。海量数据长期深耕信创数据库市场，已形成较为完整的行业客户与生态适配基础。公司 Vastbase 已与超过 1600 家合作伙伴完成 4500 余款产品兼容适配，生态覆盖芯片、操作系统、中间件、云平台及垂直行业 ISV 应用；同时，公司产品已在党政、制造、金融、通信、能源、交通、医疗、教育等重点行业积累落地案例。上述行业积淀有助于公司在推广 V100 向量数据库、G100 向量能力及标量/向量联合查询等 AI 数据库产品时，更贴近客户在企业知识库、RAG、智能问答、语义搜索和智能分析等场景中的实际需求，并降低客户从传统数据库体系向 AI 数据基础设施升级的迁移与验证成本。由此看，公司 AI 产品商业化的优势不仅来自单点技术能力，更来自既有数据库客户基础、全栈生态适配和行业场景理解的综合复用。

图表 24：海量数据分行业客户与生态适配

行业	代表性客户	生态适配覆盖
金融	上海证券交易所、中国人民银行征信中心、承德银行	覆盖核心交易、估值核算等系统
制造	比亚迪、京东方、东风汽车	覆盖 ERP、生产管理等核心系统
通信	中国联通、中国铁塔	覆盖计费、用户管理等核心系统
能源	中海油、国家管网、南瑞集团、中国电建	覆盖调度、设备管理等核心系统
医疗	国家疾控局、天津卫健委	覆盖医疗信息管理系统
政务	农业农村部、大数据发展中心、深圳防灾减灾技术研究院、天津地震局、国家市场监督管理总局、北京市政务云	覆盖政务审批、监管等系统
交通	北京首都机场、兰州中川机场、宁夏高速、首发集团	覆盖运营调度、收费等系统
教育	中国人民公安大学、甘肃智慧教育平台	覆盖教务、科研数据平台

数据来源：海量数据定期报告，海量数据官网，金元证券研究所整理

四、财务分析与盈利预测

1. 数据库自主产品和服务：AI 增量打开成长空间，毛利率持续上行
我们预计公司数据库自主产品和服务 2026-2028 年收入分别为 4.89

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

亿元、7.41 亿元、10.22 亿元，对应增速 85.6%、51.5%、38.0%。增长逻辑包含以下两点：

一是信创基本盘持续兑现。Vastbase G100 已在金融、政务、能源等关键行业核心系统规模化落地，受益于央国企替代节奏红利，存量替代订单持续释放。

二是 AI Infra 打开增量空间。公司 2025 年 10 月正式发布的 Vastbase V100 原生向量数据库，是 AI 增量市场的核心承接载体——大模型企业级落地催生 RAG、企业知识库、智能问答等刚需场景，向量数据库成为标配基础设施。V100 凭借“关系型+向量”融合架构、私有化部署能力与 G100 协同优势，有望在医疗、金融、制造等场景持续推广落地。

我们预计数据库自主产品和服务毛利率将由 2025 年的 75.28%稳步提升至 2028 年的 78.94%，核心驱动来自高毛利的 AI 原生数据库产品占比持续提升。Vastbase V100 作为标准化软件产品，毛利率将高于传统关系型数据库部署服务，整体毛利率中枢将逐步上移。

2. 数据基础设施解决方案：存量维持，平稳过渡

该业务以系统运维和集成服务为主，伴随公司战略重心全面向高附加值 AI 原生数据库软件转移，传统基础设施业务进入存量维持和结构优化阶段。我们预计公司数据基础设施解决方案 2026-2028 年收入分别为 2.61 亿元、2.78 亿元、2.90 亿元，保持低位增长。毛利率预计由 2025 年的 14.11%小幅提升至 2028 年的 15.82%。

图表 25：公司主营业务拆分及预测（单位：百万元）

产品类型	业务分类	2025A	2026E	2027E	2028E
数据库自主产品和服务	收入	263.35	488.76	740.65	1022.09
	YoY (%)	87.92%	85.59%	51.54%	38.00%
	毛利率 (%)	75.28%	77.39%	78.24%	78.94%
数据基础设施解决方案	收入	247.27	260.87	277.83	290.33
	YoY (%)	7.64%	5.50%	6.50%	4.50%
	毛利率 (%)	14.11%	14.71%	15.13%	15.82%
合计	收入	510.62	749.63	1018.48	1312.42
	YoY (%)	38.05%	46.81%	35.86%	28.86%
	毛利率 (%)	45.66%	55.58%	61.02%	64.97%

数据来源：iFinD，金元证券研究所整理

2026 年 5 月 27 日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

五、估值及投资评级

考虑到公司仍处于 AI 转型的战略投入期，收入端处于高速增长通道且标准化软件产品占比高，采用市销率（PS）法进行估值。

我们选取达梦数据、星环科技、金山办公作为可比公司：达梦数据与公司同为国产集中式关系型数据库核心厂商，星环科技提供大数据及 AI 原生数据库估值参考，金山办公作为信创基础软件龙头提供行业估值参照。三家可比公司 2026-2028 年平均 PS 分别为 21x、17x、13x。

考虑到公司在信创深水区替代与 AI 数据基础设施两大方向具备明确的先发优势及高成长性，估值水平有望向行业中枢提升。首次覆盖给予公司“增持”评级。

图表 26：公司可比公司估值

代码	证券简称	股价	市值	收入				PS			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688692	达梦数据	258.5	292.7	13.1	17.1	22.3	28.6	22.4	17.1	13.1	10.3
688031	星环科技	122.6	148.5	4.5	5.1	6.2	8.3	33.2	29.2	23.9	18.0
688111	金山办公	242.7	1,124.5	59.3	70.1	82.8	97.2	19.0	16.0	13.6	11.6
平均值								24.9	20.8	16.9	13.3
603138	海量数据	18.7	55.0	5.1	7.5	10.2	13.1	10.7	7.3	5.4	4.2

数据来源：iFinD，金元证券研究所整理

注：达梦数据、星环科技、金山办公数据来自 ifind 一致预期，数据基于 2026 年 5 月 26 日收盘价计算。

六、风险因素分析

- 1. 国产替代推进不及预期的风险。**若央国企替代节奏放缓，或金融、能源、电信等关键行业核心系统替代推迟，将直接影响公司订单获取节奏与收入增速。
- 2. AI 原生数据库研发不及预期的风险。**AI 原生数据库涉及向量索引、混合查询、HTAP 一体化、多模态融合等多项前沿技术，研发难度高、技术演进速度快，对底层架构创新与工程化落地能力要求极高。若公司在向量引擎性能优化、HTAP 及多模态时序数据库等核心研发项目上的进度滞后，或产品性能未能达到企业级核心系统的要求，将影响公司在 AI 数据库赛道的卡位优势与新产品商业化节奏。
- 3. 行业竞争加剧的风险。**全球向量数据库市场竞争激烈，Milvus、Qdrant、Pinecone、Weaviate 等海外开源及云托管产品技术成熟度较高；国内华为 GaussDB、阿里 PolarDB 等大厂亦持续加码 AI 数据库布局。行业竞争可能会影响公司市场份额。

2026年5月27日



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	679	847	1,096	1,353	营业收入	512	752	1,021	1,316
应收票据及账款	97	124	145	162	营业成本	278	334	398	461
预付账款	0	0	0	0	税金及附加	3	4	6	8
存货	70	73	73	73	销售费用	148	210	313	420
合同资产	2	5	8	13	管理费用	45	63	82	96
其他流动资产	19	49	63	74	研发费用	108	165	229	283
流动资产合计	865	1,093	1,377	1,663	财务费用	-1	-19	-24	-24
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-3	-2	-2	-1
固定资产	10	14	21	29	资产减值损失	-0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	195	276	321	342	投资收益	7	8	9	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	12	12	12	12
其他非流动资产	177	177	177	178	营业利润	-52	12	38	94
非流动资产合计	383	469	520	549	营业外收入	1	0	0	0
资产合计	1,248	1,561	1,897	2,212	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	-52	11	37	93
应付票据及账款	135	133	139	136	所得税	-7	2	5	12
预收款项	0	0	0	0	净利润	-45	9	32	81
合同负债	95	158	240	336	少数股东损益	2	0	-1	-3
其他应付款	51	51	51	51	归属母公司净利润	-47	9	33	84
其他流动负债	71	102	124	136	EPS (按最新股本摊薄)	-0.16	0.03	0.11	0.29
流动负债合计	353	445	554	659	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	48	265	459	588	营业收入增长率	37.5%	46.8%	35.9%	28.9%
非流动负债合计	48	265	459	588	EBIT 增长率	-11.0%	-84.7%	-256.8%	435.4%
负债合计	401	710	1,013	1,247	归母公司净利润增长率	-25.4%	120.9%	240.3%	150.9%
归属母公司所有者权益	846	850	884	968	获利能力				
少数股东权益	2	1	-0	-3	毛利率	45.7%	55.6%	61.0%	65.0%
所有者权益合计	847	852	884	965	净利率	-8.9%	1.3%	3.2%	6.2%
负债和股东权益	1,248	1,561	1,897	2,212	ROE	-5.6%	1.2%	3.8%	8.7%
现金流量表					ROIC	-7.4%	-0.8%	1.2%	5.2%
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	43	75	143	202	资产负债率	32.1%	45.5%	53.4%	56.4%
现金收益	-20	35	72	133	流动比率	2.5	2.5	2.5	2.5
存货影响	-49	-3	-0	-0	速动比率	2.3	2.3	2.4	2.4
经营性应收影响	-2	-27	-21	-17	营运能力				
经营性应付影响	57	-2	6	-2	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
其他影响	57	71	87	89	应收账款周转天数	60	50	44	39
投资活动现金流	-99	-143	-112	-98	存货周转天数	59	77	66	57
资本支出	-125	-130	-115	-105	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	-0.16	0.03	0.11	0.29
其他长期资产变化	26	-13	3	7	每股经营现金流	0.15	0.26	0.49	0.69
融资活动现金流	-11	236	218	153	每股净资产	2.88	2.89	3.01	3.29
借款增加	-3	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	0	0	0	0	P/E	-104	500	147	59
股东融资	2	0	0	0	P/B	6	6	6	5
其他影响	-10	236	218	153	EV/EBITDA	-73	54	26	14

数据来源: ifinD, 公司报告, 金元证券研究所

2026 年 5 月 27 日

首都机场集团
Capital Airport Holdings金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.**金元证券股票投资评级标准：**

买入：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 5%~15%；

中性：预期未来 6 个月内股价收益率相对沪深 300 指数涨跌幅差异在 -5%~+5% 之间；

减持：预期未来 6 个月内股价收益率弱于沪深 300 指数的涨跌幅 5% 以上。

金元证券行业投资评级标准：

强于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内超越沪深 300 指数表现；

中性：预期行业相关指数在未来 6 个月内基本与沪深 300 指数表现持平；

弱于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内明显弱于沪深 300 指数表现。

2026 年 5 月 27 日

金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。