

Q4 业绩环比大幅增长，24 年业绩释放可期

2024 年 03 月 01 日

➤ **事件:** 2 月 26 日, 德明利公告 2023 年年度报告, 2023 年全年实现营收 17.76 亿元, 同比+49.15%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比-62.97%; 实现扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比+26.66%。

➤ **NAND 闪存量价齐升, Q4 业绩环比大幅增长。**单四季度看, 公司实现营收 8.00 亿元, 同比+124.60%, 环比+107.32%; 毛利率 32.55%, 环比增长 26.65pct; 归母净利 1.36 亿元, 同比+1468.38%, 环比扭亏。公司逐季度业绩持续修复, 我们认为主要因: 1) 存储原厂持续减产, NAND 供应紧俏, 价格在 2023 年 Q3 底部反弹; 2) 公司底部开始囤积低价晶圆, 2023 年末公司存货 19.32 亿元, 相较同期增长 11.77 亿元, 同时公司积极拓展终端客户和销售渠道, 公司营收业绩大幅提升。

➤ **控产+需求向好, 存储价格趋势向上。**原厂持续减产, 加之 2023 年 Q3 以来下游 PC、手机需求边际向好, 2023 年 8 月起大容量 DRAM、NAND 启涨, 尤其 Flash wafer 持续紧俏。往后看, 我们认为 PC、手机需求边际向上, AI 应用将持续推动存储扩容, 而原厂仍持续减产, 后续有望持续涨价。根据 TrendForce 的预测, 2024 年 Q1 DRAM 将继续季度环增 13-18%, NAND 闪存价格环增 18-23%, 并在后续季度持续环增。

➤ **拓展固态硬盘与嵌入式存储, 自研主控稳步提升产品竞争力。**公司持续聚焦主控芯片研发, 自研 SD6.0 存储卡主控芯片和 SATA SSD 主控芯片于 2023 年完成回片认证, 并积极推动 PCIe、UFS、eMMC 主控芯片研发。自研主控芯片可有效提高公司模组产品的稳定性和成本优势。除移动存储外, 公司积极开拓新产品线, 就高端固态硬盘和嵌入式存储新产品线搭建销售团队, 聚焦消费电子、汽车电子、服务器及数据中心等应用领域, 与具有产业背景的合资方新设了华坤德凯和治洋存储等子公司, 推动公司行业市场和海外市场的业务开拓。目前公司在部分客户的验证和产品的导入已经取得初步成效。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年德明利归母净利为 4.21/5.48/6.17 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 24/18/16 倍, 存储价格持续向上, 公司业绩弹性可期。且长期看, 公司自研主控芯片模式巩固产业链优势, 产品更由移动存储向固态硬盘、嵌入式存储升级, 成长路径清晰。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求复苏不及预期; 主控芯片研发及技术迭代不及预期; 存储晶圆价格波动风险; 原材料供应商集中度较高风险

推荐

维持评级

当前价格:

87.68 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 德明利 (001309.SH) 深度报告: 自研主控构建护城河, 进军 SSD 和嵌入式存储开启未来-2023/10/24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,776	3,065	3,854	4,913
增长率 (%)	49.2	72.6	25.8	27.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	25	421	548	617
增长率 (%)	-63.0	1585.0	30.1	12.6
每股收益 (元)	0.22	3.72	4.84	5.45
PE	397	24	18	16
PB	8.8	6.5	5.0	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 1 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,776	3,065	3,854	4,913
营业成本	1,480	2,227	2,817	3,714
营业税金及附加	4	7	9	12
销售费用	17	29	32	41
管理费用	58	75	87	96
研发费用	108	156	196	250
EBIT	62	572	707	789
财务费用	49	66	67	67
资产减值损失	-47	-40	-46	-55
投资收益	-2	-4	15	19
营业利润	9	462	609	686
营业外收支	6	6	0	0
利润总额	15	468	609	686
所得税	-11	47	61	69
净利润	26	421	548	617
归属于母公司净利润	25	421	548	617
EBITDA	119	624	769	863

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	274	667	858	838
应收账款及票据	434	597	647	824
预付款项	106	182	231	267
存货	1,932	1,973	2,269	2,692
其他流动资产	121	131	137	145
流动资产合计	2,868	3,551	4,142	4,767
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	43	53	61	69
无形资产	5	8	12	13
非流动资产合计	420	489	515	527
资产合计	3,288	4,040	4,657	5,295
短期借款	1,580	1,680	1,680	1,680
应付账款及票据	243	359	455	498
其他流动负债	97	137	157	205
流动负债合计	1,920	2,176	2,291	2,383
长期借款	74	154	194	234
其他长期负债	171	171	169	167
非流动负债合计	245	324	363	401
负债合计	2,165	2,500	2,654	2,784
股本	113	113	113	113
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1,123	1,539	2,003	2,511
负债和股东权益合计	3,288	4,040	4,657	5,295

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.15	72.59	25.75	27.48
EBIT 增长率	7.13	828.33	23.64	11.48
净利润增长率	-62.97	1585.05	30.10	12.63
盈利能力 (%)				
毛利率	16.66	27.36	26.92	24.41
净利润率	1.41	13.74	14.22	12.56
总资产收益率 ROA	0.76	10.43	11.77	11.66
净资产收益率 ROE	2.23	27.38	27.37	24.59
偿债能力				
流动比率	1.49	1.63	1.81	2.00
速动比率	0.38	0.59	0.67	0.71
现金比率	0.14	0.31	0.37	0.35
资产负债率 (%)	65.84	61.89	56.98	52.58
经营效率				
应收账款周转天数	86.87	71.87	61.87	61.87
存货周转天数	476.45	330.00	300.00	270.00
总资产周转率	0.67	0.84	0.89	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	3.72	4.84	5.45
每股净资产	9.91	13.58	17.68	22.16
每股经营现金流	-8.97	3.59	3.57	1.71
每股股利	0.00	0.74	0.97	1.09
估值分析				
PE	397	24	18	16
PB	8.8	6.5	5.0	4.0
EV/EBITDA	93.78	17.81	14.47	12.89
股息收益率 (%)	0.00	0.85	1.10	1.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	26	421	548	617
折旧和摊销	57	52	61	74
营运资金变动	-1,167	-180	-317	-617
经营活动现金流	-1,015	406	404	194
资本开支	-100	-115	-87	-86
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	92	-119	-73	-67
股权募资	27	0	0	0
债务募资	1,200	179	18	38
筹资活动现金流	1,145	105	-140	-147
现金净流量	213	393	191	-20

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026