

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	121.23
总股本/流通股本(亿股)	1.13 / 0.67
总市值/流通市值(亿元)	137 / 81
52周内最高/最低价	139.73 / 58.52
资产负债率(%)	65.8%
市盈率	551.05
第一大股东	李虎

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

德明利(001309)

24Q1 业绩高增，扩大产品线布局蓄势成长

● 事件

4月9日，公司披露2024年第一季度业绩预告，预计24Q1实现营收8.00-8.50亿元，同比增长164.92%-181.48%；实现归母净利润1.86-2.26亿元，同比增长524.81%-616.17%；实现扣非归母净利润1.83-2.23亿元，同比增长500.87%-588.49%。

● 投资要点

把握存储价格反弹机遇，24Q1 业绩增长延续良好态势。报告期内，以人工智能为主的新兴领域推动存储市场需求持续向好，存储行业价格自23Q3起至今一直处于上升通道，公司销售收入规模、毛利率增长延续良好态势，净利润水平较去年同期大幅提升。公司预计24Q1实现营收8.00-8.50亿元，同比增长164.92%-181.48%；实现归母净利润1.86-2.26亿元，同比增长524.81%-616.17%；实现扣非归母净利润1.83-2.23亿元，同比增长500.87%-588.49%。公司23Q1-23Q4各季度分别实现营收3.02/2.89/3.86/8.00亿元，归母净利润-0.44/-0.36/-0.32/1.36亿元，公司24Q1业绩增长延续良好态势。

聚焦存储主业持续扩大产品线布局，开辟业绩新增长点。公司24Q1业绩同比大幅增长除了受益于存储行业价格上行，亦受益于1)公司持续聚焦存储主业，不断完善产品矩阵，积极拓展下游终端客户和销售渠道，前期大量产品验证及导入成果显著；2)公司持续扩大产品线布局，推出了包括高端固态硬盘、嵌入式存储、内存条等多款存储模组产品。目前，公司已形成了完善的移动存储、固态硬盘、嵌入式存储三大产品线，在原有移动存储市场保持资源、技术优势的同时，向市场空间更广阔的固态硬盘、嵌入式存储市场快速发展。新增产品销售收入增量显著，实现规模化效应，推动业绩持续增长。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入35/47/61亿元，分别实现归母净利润8.50/6.86/8.78亿元，当前股价对应2024/2025/2026年PE分别为16/20/16倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动的风险，市场需求不及预期风险，上游晶圆等原材料紧缺和价格波动的风险，技术升级迭代和研发失败风险，核心技术泄密风险，行业周期影响和业绩波动风险，存货规模较大及跌

价风险, 应收及预付款项增长较快风险, 经营性现金流量为负的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1776	3547	4682	6132
增长率(%)	49.15	99.75	31.98	30.98
EBITDA(百万元)	118.60	1051.50	876.54	1119.10
归属母公司净利润(百万元)	25.00	850.08	686.22	877.52
增长率(%)	-62.97	3300.53	-19.28	27.88
EPS(元/股)	0.22	7.51	6.06	7.75
市盈率(P/E)	549.19	16.15	20.01	15.65
市净率(P/B)	12.24	6.99	5.18	3.89
EV/EBITDA	103.36	14.24	18.09	14.64

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1776	3547	4682	6132	营业收入	49.2%	99.7%	32.0%	31.0%
营业成本	1480	2192	3416	4505	营业利润	-85.8%	10,583.7%	-19.4%	28.3%
税金及附加	4	9	11	15	归属于母公司净利润	-63.0%	3,300.5%	-19.3%	27.9%
销售费用	17	30	35	46	获利能力				
管理费用	58	99	131	172	毛利率	16.7%	38.2%	27.0%	26.5%
研发费用	108	177	234	307	净利率	1.4%	24.0%	14.7%	14.3%
财务费用	49	65	69	91	ROE	2.2%	43.3%	25.9%	24.9%
资产减值损失	-47	-47	-47	-50	ROIC	3.6%	19.9%	12.2%	12.1%
营业利润	9	949	765	981	偿债能力				
营业外收入	6	12	13	15	资产负债率	65.8%	62.8%	62.8%	61.7%
营业外支出	0	1	1	2	流动比率	1.49	1.71	1.71	1.77
利润总额	15	960	777	995	营运能力				
所得税	-11	96	78	99	应收账款周转率	4.33	5.37	4.41	4.40
净利润	26	864	699	895	存货周转率	1.32	1.72	1.63	1.47
归母净利润	25	850	686	878	总资产周转率	0.67	0.82	0.75	0.74
每股收益(元)	0.22	7.51	6.06	7.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	7.51	6.06	7.75
货币资金	274	1425	1414	1854	每股净资产	9.91	17.33	23.39	31.14
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	434	910	1243	1588	PE	549.19	16.15	20.01	15.65
预付款项	106	226	348	438	PB	12.24	6.99	5.18	3.89
存货	1932	2183	3567	4778	现金流量表				
流动资产合计	2868	4899	6741	8842	净利润	26	864	699	895
固定资产	43	60	72	83	折旧和摊销	57	27	31	34
在建工程	6	8	9	10	营运资本变动	-1167	-633	-1588	-1448
无形资产	5	6	8	8	其他	68	153	125	153
非流动资产合计	420	417	458	489	经营活动现金流净额	-1015	411	-733	-366
资产总计	3288	5316	7199	9331	资本开支	-100	-68	-62	-55
短期借款	1580	2238	2990	3789	其他	193	7	9	13
应付票据及应付账款	243	500	767	972	投资活动现金流净额	92	-61	-53	-42
其他流动负债	97	135	180	239	股权融资	27	0	0	0
流动负债合计	1920	2873	3937	4999	债务融资	1200	878	872	974
其他	245	465	585	760	其他	-82	-69	-97	-126
非流动负债合计	245	465	585	760	筹资活动现金流净额	1145	809	775	848
负债合计	2165	3338	4522	5759	现金及现金等价物净增加额	213	1150	-11	440
股本	113	113	113	113					
资本公积金	751	751	751	751					
未分配利润	257	970	1554	2300					
少数股东权益	1	15	27	45					
其他	1	129	232	363					
所有者权益合计	1123	1978	2677	3572					
负债和所有者权益总计	3288	5316	7199	9331					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048