

电子

2024年09月13日

德明利 (001309)

——周期上行叠加产品转型，建设全领域存储品牌

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **2024 中报：**营业收入 21.76 亿元，yoy+ 269%；归母净利润 3.9 亿元，yoy +588%；扣非归母净利润 3.7 亿元，yoy +537%。
- **2024H1 营收结构：**移动存储、固态硬盘、嵌入式存储、其他产品分别为 **6.82/9.32/4.36/1.27 亿元；占比分别为 31%/43%/20%/6%**。德明利 2008 年成立之初主要聚焦消费类移动存储市场，2019 年布局固态硬盘市场，2022 年底收购 UDStore 品牌切入嵌入式市场，2023 年嵌入式存储与固态硬盘业务起量；2024H1 新增了 LPDDR、内存条产品线。**德明利完成移动存储、固态硬盘、嵌入式存储和内存条四大产品线布局。**
- **应用领域从消费级切入商规级、工规级、车规级与企业级，推动德明利、TWSC、CUSU、NEXDRIVE、UDSTORE 等自有品牌建设。**客户方面，德明利产品已导入朗科科技 (Netac)、爱国者 (Aigo)、喜宾 (Banq)、忆捷 (Eaget)、镁鲨 (MIXZA)、金速 (Kingfast)、雷科防务 (002413.SZ)、大华股份 (002236.SZ) 等知名品牌商供应链体系。
- **自研主控芯片从移动存储扩至更高难度 SATA SSD，主控芯片、固件方案及量产工具程序相结合打造核心竞争力。**与中芯国际、台湾联电等合作，多次迭代移动存储主控芯片，SD6.0 主控芯片更新至 40nm，2023 年率先采用 RISC-V 指令集打造的无缓存高性能控制芯片 SATA SSD 主控芯片量产，2024H1 完成 PCIe、UFS、eMMC 三颗主控芯片研发立项。2023 年研发费用 1.08 亿元，yoy +61%；2024H1 研发费用 0.87 亿元，yoy +108%。
- **德明利智能制造生产基地自供封装、贴片、测试，正在实施企业级存储产品测试线建设。**2019 年自设大浪测试中心；智能制造 (福田) 存储产品产业基地项目 2023 年底建成进度已达 50%；2024H1 智能制造 (福田) 存储产品产业基地形成了全业务链数字化运营管理集成体系，打造了高度灵活且柔性化生产设备矩阵。
- **与多家存储晶圆大厂长期合作，23Q2 以来建立战略库存。**与海力士 (SK Hynix)、西部数据 (Western Digital) 等存储原厂的主要经销商建立了长期战略合作关系；2020 年 11 月成为长江存储 (YMTC) Xtacking 3D NAND 金牌生态合作伙伴，并开始批量采购和产品验证。**德明利 2023 年末、24H1 末良性库存 19/34 亿元，受益正周期行情。**
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**德明利 2024 中报业绩符合预期。维持德明利 2024-26 年归母净利润预测 8.28/4.98/8.73 亿元；2024/25 年 PE 12/19X，维持“增持”评级。
- 风险提示：1) 研发失败风险 2) 存储产品价格波动风险 3) 存货跌价。

市场数据：2024年09月12日

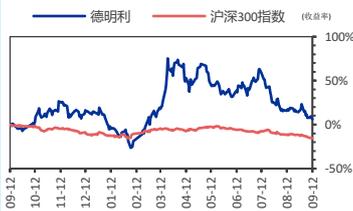
收盘价 (元)	65.05
一年内最高/最低 (元)	144.50/54.16
市净率	6.3
息率 (分红/股价)	0.20
流通 A 股市值 (百万元)	5,672
上证指数/深证成指	2,717.12/8,054.24

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年06月30日

每股净资产 (元)	10.28
资产负债率%	68.77
总股本/流通 A 股 (百万)	148/87
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
李天奇 A0230522080001
litq@swsresearch.com
杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2023	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,776	2,176	4,103	5,340	7,085
同比增长率 (%)	49.2	268.5	131.0	30.1	32.7
归母净利润 (百万元)	25	388	828	498	873
同比增长率 (%)	-63.0	588.1	3,210.9	-39.9	75.4
每股收益 (元/股)	0.22	2.63	5.61	3.37	5.91
毛利率 (%)	16.7	29.0	32.0	18.8	21.3
ROE (%)	2.2	25.5	38.9	20.2	27.0
市盈率	384	12	19	11	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,191	1,776	4,103	5,340	7,085
其中: 营业收入	1,191	1,776	4,103	5,340	7,085
减: 营业成本	986	1,480	2,788	4,334	5,576
减: 税金及附加	4	4	10	13	17
主营业务利润	201	292	1,305	993	1,492
减: 销售费用	7	17	27	38	54
减: 管理费用	49	58	90	100	120
减: 研发费用	67	108	200	240	280
减: 财务费用	29	49	73	55	72
经营性利润	49	60	915	560	966
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-7	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-32	-47	0	0	0
加: 投资收益及其他	52	4	-2	17	25
营业利润	63	9	911	575	989
加: 营业外净收入	3	6	18	-14	0
利润总额	66	15	929	561	989
减: 所得税	-1	-11	93	56	99
净利润	67	26	836	505	890
少数股东损益	0	1	9	7	17
归属于母公司所有者的净利润	67	25	828	498	873
全面摊薄总股本	80	113	148	148	148
每股收益 (元)	0.46	0.17	5.61	3.37	5.91

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。