

2025 年 02 月 23 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 营收利润同比高增，加快企业级 SSD 产品进程

—德明利（001309.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

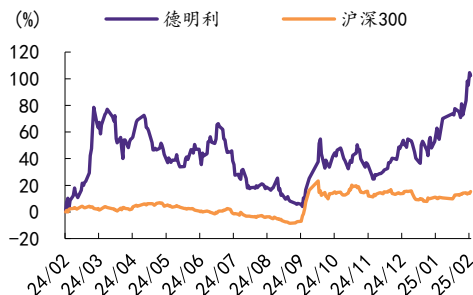
zhanglu2@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-02-21

当前股价（元）	133.77
总市值（亿元）	216
总股本（百万股）	162
流通股本（百万股）	88
52 周价格范围（元）	62.51-139.73
日均成交额（百万元）	522.94

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### ■ 营收利润同比高增，四大系列存储模组全品类覆盖

2024 年公司预计实现营收 450,000 万元 - 500,000 万元，同比增长 153.39%-181.55%，预计实现归母净利润 34,000 万元 - 40,000 万元，同比增长 1260.08% -1500.10%。由于公司持续加大市场拓展力度，部分产品顺利完成市场导入并通过客户验证，业务规模及盈利水平显著提升。过去，公司持续聚焦存储主业，高度重视研发创新，不断拓宽产品布局并优化产品结构，基本实现以固态硬盘、嵌入式存储、内存产品、移动存储四大系列为主的存储模组全品类覆盖。

### ■ 加快企业级 SSD 产品进程，与国内多家云服务企业初步接洽

公司目前拥有 2.5 inch、M.2、mSATA 三种形态的 SSD 系列产品，除 SATA 接口外，M.2 覆盖 SATA3、PCIe 两种协议接口。公司面向高性能 PC 领域，推出了 M.2 2280 PCIe 4.0x4 NVMe SSD，读速突破 7000MB/S，容量规格设定为 512GB-4TB，适配 3D TLC/QLC NAND 晶圆，支持 4K LDPC 纠错、智能监控功能，采用 DRAM-less 设计配 HBM 功能。公司正在加快企业级 SSD 产品研发与客户验证工作，目前已有相关样品，并与国内多家云服务企业初步接洽。同时，搭载公司自研 SATA SSD 主控芯片的固态硬盘模组产品正在进行调试工作，完成后将尽快推动客户验证与导入。面对 AI 浪潮，公司正在布局更高端的 PCIe SSD 存储解决方案，在接口速度、性能优化、数据分层等方面持续优化。

### ■ 存储价格进入缓涨周期，有望催生新一轮备货需求

存储价格自 2023 年三季度以来逐步上涨，头部存储原厂全面摆脱亏损。2024 年以来全球科技企业 AI 投资竞赛持续，企业级存储景气度持续向好，消费终端经过积极备货已建立正常库存，需求放缓。存储原厂各家产品与技术分布存在差异，业绩恢复情况及供应策略出现分化，消费端存储价格涨幅呈逐季放缓的趋势，随着下游库存消耗，及 AI PC 和 AI 手机逐步推向市场，有望迎来新一轮备货需求。AI 大模型正在加速数字文明边界拓展，大模型需求快速增长也导致了算力的紧缺。算力作为计算力、网络运载力、数据存储力于一

体的新型生产力将加快存储国产化进程。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 45.57、56.06、72.22 亿元，EPS 分别为 2.31、3.15、4.57 元，当前股价对应 PE 分别为 58、43、29 倍。公司基本实现四大系列存储模组全品类覆盖，正在加快企业级 SSD 产品研发与客户验证工作，并与国内多家云服务企业初步接洽，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,776	4,557	5,606	7,222
增长率（%）	49.2%	156.6%	23.0%	28.8%
归母净利润（百万元）	25	374	510	739
增长率（%）	-62.8%	1396.9%	36.2%	45.0%
摊薄每股收益（元）	0.22	2.31	3.15	4.57
ROE（%）	2.2%	26.0%	27.2%	29.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	274	1,218	1,333	1,489
应收款	434	487	538	594
存货	1,932	1,042	1,210	1,462
其他流动资产	228	547	673	867
流动资产合计	2,868	3,295	3,753	4,411
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	43	38	32	26
在建工程	6	3	1	0
无形资产	5	5	4	4
长期股权投资	1	1	1	1
其他非流动资产	364	364	364	364
非流动资产合计	420	411	403	396
资产总计	3,288	3,706	4,156	4,807
<b>流动负债：</b>				
短期借款	1,580	1,580	1,580	1,580
应付账款、票据	243	313	318	325
其他流动负债	79	79	79	79
流动负债合计	1,920	2,019	2,036	2,059
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	74	74	74	74
其他非流动负债	171	171	171	171
非流动负债合计	245	245	245	245
负债合计	2,165	2,264	2,281	2,305
<b>所有者权益</b>				
股本	113	162	162	162
股东权益	1,123	1,441	1,875	2,503
负债和所有者权益	3,288	3,706	4,156	4,807

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	26	374	510	739
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	14	9	8	7
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1056	617	-327	-478
经营活动现金净流量	-1015	1000	191	267
投资活动现金净流量	92	9	8	6
筹资活动现金净流量	1867	-56	-76	-111
现金流量净额	944	953	122	163

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,776	4,557	5,606	7,222
营业成本	1,480	3,791	4,631	5,907
营业税金及附加	4	14	17	22
销售费用	17	27	34	43
管理费用	58	128	146	181
财务费用	49	32	29	25
研发费用	108	182	224	289
费用合计	231	370	433	538
资产减值损失	-47	-14	-14	-14
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	9	366	510	739
加：营业外收入	6	8	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	15	374	510	739
所得税费用	-11	0	0	0
净利润	26	374	510	739
少数股东损益	1	0	0	0
归母净利润	25	374	510	739

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	49.2%	156.6%	23.0%	28.8%
归母净利润增长率	-62.8%	1396.9%	36.2%	45.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.7%	16.8%	17.4%	18.2%
四项费用/营收	13.0%	8.1%	7.7%	7.4%
净利率	1.5%	8.2%	9.1%	10.2%
ROE	2.2%	26.0%	27.2%	29.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.8%	61.1%	54.9%	47.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	1.2	1.3	1.5
应收账款周转率	4.1	9.4	10.4	12.2
存货周转率	0.8	3.6	3.8	4.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.22	2.31	3.15	4.57
P/E	606.3	57.8	42.5	29.3
P/S	8.5	4.7	3.9	3.0
P/B	13.5	15.0	11.6	8.7

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。