

布局企业级存储业务，成长+周期共振

2025 年 03 月 02 日

事件：德明利于 2 月 28 日通过交易所互动平台回复投资者：公司高度重视企业级存储业务发展，始终积极推动与行业优质伙伴的各项合作。

➤ **企业级存储空间广阔，受益数据中心需求增量。**德明利此前主要产品包括固态硬盘、移动存储、嵌入式存储三大类型，企业级存储占比较低。而 AI 算力需求发展带来广阔的企业级存储需求增量。

据 mordor intelligence 预测，2025 年全球存储市场规模将达 1603 亿美元，而数据中心相关的企业级存储收入已成为各大龙头存储厂商最大收入构成。据美光 FY25Q1 数据，数据中心市场的存储收入同比增长 400%，并在公司总收入占比超过 50%。据海力士 24Q4 数据，SSD 为其 NAND 业务最大收入来源，eSSD 收入在 2024 年同比增长 300%+。

德明利在 2024 年内持续与多家互联网厂商、服务器厂商、云服务厂商接洽，开展企业级存储产品验证工作，当前公司产品目前已经通过了多家客户验证，进入供应链体系，并实现小规模销售。企业级存储新赛道开辟为公司打开广阔的成长空间。

➤ **传统存储周期回暖在即。**在传统存储领域，公司业务亦有望迎来周期回暖。在供给端，伴随存储行业价格调整，行业龙头三星率先宣布减产，并预计在 2025 全年内控制 DRAM 和 NAND 供给。Trendforce 预计，三星和海力士将在 25Q1 缩减 10% 的 NAND 产能。龙头减产有望带来行业供需格局改善，促进存储价格触底回升。

而在需求端，铠侠在其 FY24Q3 季报中做出乐观展望：1、手机和 PC 的行业库存有望在 2025 年中之前正常化，需求有望在 25H2 复苏；2、主要 IT 企业的 AI 投资加速带来 SSD 需求增长。

德明利亦对后续存储价格展望积极，公司表示已有多家上游存储原厂宣布了产能调整计划，随着下游库存消耗，叠加包括大模型技术创新、AI 端侧应用加速、智能驾驶渗透率提升带来的存储需求增长，有望持续改善存储供需，进而延续行业上行周期。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 47.51/62.64/81.69 亿元，实现归母净利润 3.72/5.66/9.02 亿元，对应现价 PE 69/45/28 倍。我们看好公司传统存储业务的周期回暖和企业级存储新业务的成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求复苏不及预期，客户导入不及预期，行业竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

157.50 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书：S0100524060002

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.德明利 (001309.SH) 事件点评：定增获受理，加码嵌入式存储及高端 SSD-2024/04/16

2.德明利 (001309.SH) 2023 年年报点评：Q4 业绩环比大幅增长，24 年业绩释放可期-2024/03/01

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	4,751	6,264	8,169
增长率 (%)	49.2	167.5	31.8	30.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	25	372	566	902
增长率 (%)	-63.0	1386.1	52.4	59.3
每股收益 (元)	0.15	2.30	3.50	5.58
PE	1019	69	45	28
PB	22.7	16.2	8.4	6.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 28 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	4,751	6,264	8,169
营业成本	1,480	3,890	5,075	6,507
营业税金及附加	4	2	3	4
销售费用	17	38	50	65
管理费用	58	95	113	131
研发费用	108	190	251	327
EBIT	62	545	785	1,152
财务费用	49	81	99	92
资产减值损失	-47	-68	-78	-82
投资收益	-2	0	1	1
营业利润	9	415	634	1,011
营业外收支	6	3	3	3
利润总额	15	418	636	1,014
所得税	-11	46	70	112
净利润	26	372	566	902
归属于母公司净利润	25	372	566	902
EBITDA	119	601	856	1,240

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	274	365	1,238	1,847
应收账款及票据	434	580	680	775
预付款项	106	272	355	390
存货	1,932	3,342	3,815	4,018
其他流动资产	121	211	219	230
流动资产合计	2,868	4,770	6,307	7,261
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	43	121	165	211
无形资产	5	12	18	22
非流动资产合计	420	493	557	620
资产合计	3,288	5,263	6,865	7,881
短期借款	1,580	2,480	2,480	2,480
应付账款及票据	243	618	667	767
其他流动负债	97	265	315	404
流动负债合计	1,920	3,362	3,462	3,650
长期借款	74	154	194	234
其他长期负债	171	175	173	171
非流动负债合计	245	328	367	405
负债合计	2,165	3,690	3,828	4,055
股本	113	149	162	162
少数股东权益	1	1	2	2
股东权益合计	1,123	1,572	3,036	3,825
负债和股东权益合计	3,288	5,263	6,865	7,881

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	167.53	31.85	30.40
EBIT 增长率	7.13	783.40	44.13	46.74
净利润增长率	-62.97	1386.11	52.37	59.34
盈利能力 (%)				
毛利率	16.66	18.13	18.99	20.34
净利率	1.41	7.82	9.04	11.04
总资产收益率 ROA	0.76	7.06	8.25	11.45
净资产收益率 ROE	2.23	23.65	18.65	23.59
偿债能力				
流动比率	1.49	1.42	1.82	1.99
速动比率	0.38	0.29	0.56	0.73
现金比率	0.14	0.11	0.36	0.51
资产负债率 (%)	65.84	70.13	55.77	51.46
经营效率				
应收账款周转天数	86.87	45.00	40.00	35.00
存货周转天数	476.45	320.00	280.00	230.00
总资产周转率	0.67	1.11	1.03	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	2.30	3.50	5.58
每股净资产	6.94	9.71	18.76	23.63
每股经营现金流	-6.28	-4.74	1.05	5.58
每股股利	0.13	0.46	0.70	1.12
估值分析				
PE	1019	69	45	28
PB	22.7	16.2	8.4	6.7
EV/EBITDA	236.83	46.77	32.81	22.64
股息收益率 (%)	0.08	0.29	0.44	0.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	26	372	566	902
折旧和摊销	57	56	71	89
营运资金变动	-1,167	-1,346	-626	-246
经营活动现金流	-1,015	-767	170	903
资本开支	-100	-135	-108	-116
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	92	-124	-108	-115
股权募资	27	101	972	0
债务募资	1,200	982	15	38
筹资活动现金流	1,145	981	810	-179
现金净流量	213	90	873	609

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048