

2025 年 10 月 31 日

业绩符合预期，显著受益企业级存储需求

德明利(001309)

事件概述

德明利发布 2025 年三季度报告，25Q1-Q3 公司实现营收 66.59 亿元，同比+85.13%；归母净利润-0.27 亿元，同比-106.42%；扣非归母净利润-0.50 亿元，同比-112.55%。

► 业绩符合市场预期

25Q3 公司实现营收 25.50 亿元，同比+79.47%，环比-10.74%；归母净利润 0.91 亿元，同比+166.80%，环比+285.99%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比+122.45%，环比+251.64%。

► 毛利率环比改善

毛利率：25Q1-Q3 公司毛利率为 7.16%，同比-69.04pct；其中 25Q3 毛利率为 10.60%，同比-25.03pct，环比+126.98pct。

费用率：25Q1-Q3 公司期间费用率为 7.03%，同比-23.85pct，环比-1.36pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.81%、1.64%、2.64%、1.94%，同比-2.31、-7.13、-32.09、-29.44pct，环比 8.71、-6.79、-5.92、+6.84pct。25Q1-Q3 公司研发费用为 1.76 亿元，同比+25.72%。

► 布局企业级存储，受益 AI 资本开支大幅提升

需求端，AI 推理需求激增，供给端产能增长有限，行业正迈入一个强劲的超级周期。供需关系持续偏紧，价格涨幅超出预期，公司盈利水平有望持续提升。公司在企业级存储领域深耕布局，受益于 AI 资本支出增长及国产化进程加速。大陆互联网厂商持续加大资本开支，服务器及存储需求保持旺盛。公司于推出企业级存储解决方案，其 PCIe、SATA SSD、RDIMM 等产品高度适配 AI 服务器与数据中心等高端应用场景，并已顺利进入互联网企业的供应链体系。

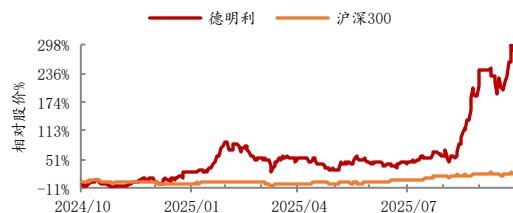
投资建议

参考 2025 年三季度，我们维持公司 2025-27 年盈利预测。预计公司 2025-27 年营业收入分别为 80/120/150 亿元，同比 67.6%、50%、25%；归母净利润分别为 7.08/10.61/16.05 亿

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：226.09

股票代码：001309
52 周最高价/最低价：248.21/73.71
总市值(亿)：512.97
自由流通市值(亿)：363.97
自由流通股数(百万)：160.98



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

联系人：解丰源
邮箱：xiefy1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】德明利(001309.SZ)首次覆盖：自研主控+深耕模组，借存储需求扩张打开成长空间

2025.09.07

元，同比 102%、49.9%、51.2%；EPS 分别为 3.13/4.69/7.09 元。2025 年 10 月 30 日股价为 226.09 元，对应 PE 分别为 92X、65X、46X。给予“增持”评级。

风险提示

下游需求增长不及预期的风险；存储行业供给超预期的风险；行业竞争加剧的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,776	4,773	8,000	12,000	15,000
YoY (%)	49.2%	168.7%	67.6%	50.0%	25.0%
归母净利润(百万元)	25	351	708	1,061	1,605
YoY (%)	-63.0%	1302.3%	102.0%	49.9%	51.2%
毛利率 (%)	16.7%	17.8%	20.0%	22.0%	25.0%
每股收益 (元)	0.17	2.38	3.13	4.69	7.09
ROE	2.2%	14.1%	17.4%	21.3%	25.2%
市盈率	508.12	36.29	92.02	64.95	46.19

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,773	8,000	12,000	15,000	净利润	351	709	1,062	1,606
YoY (%)	168.7%	67.6%	50.0%	25.0%	折旧和摊销	82	42	43	44
营业成本	3,925	6,400	9,360	11,250	营运资金变动	-1,855	-2,229	-1,191	-1,563
营业税金及附加	2	24	36	45	经营活动现金流	-1,263	-1,526	-124	40
销售费用	40	160	360	450	资本开支	-108	16	28	37
管理费用	93	240	360	450	投资	-14	0	0	0
财务费用	93	0	0	0	投资活动现金流	-120	-30	8	17
研发费用	203	480	840	1,200	股权募资	1,032	972	0	0
资产减值损失	-92	0	0	0	债务募资	1,147	204	0	0
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	2,052	1,105	-147	-222
营业利润	377	760	1,140	1,725	现金净流量	652	-451	-263	-165
营业外收支	2	2	2	2	主要财务指标				
利润总额	379	762	1,142	1,727	成长能力				
所得税	28	53	80	121	营业收入增长率	168.7%	67.6%	50.0%	25.0%
净利润	351	709	1,062	1,606	净利润增长率	1302.3%	102.0%	49.9%	51.2%
归属于母公司净利润	351	708	1,061	1,605	盈利能力				
YoY (%)	1302.3%	102.0%	49.9%	51.2%	毛利率	17.8%	20.0%	22.0%	25.0%
每股收益	2.38	3.13	4.69	7.09	净利率	7.3%	8.9%	8.8%	10.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	7.1%	9.2%	11.2%	14.5%
货币资金	916	464	202	37	净资产收益率 ROE	14.1%	17.4%	21.3%	25.2%
预付款项	79	128	187	225	偿债能力				
存货	4,436	7,111	7,800	9,375	流动比率	1.94	2.20	2.29	2.48
其他流动资产	637	562	1,454	1,809	速动比率	0.43	0.20	0.31	0.31
流动资产合计	6,069	8,266	9,642	11,445	现金比率	0.29	0.12	0.05	0.01
长期股权投资	1	1	1	1	资产负债率	62.2%	53.8%	51.0%	46.8%
固定资产	118	96	73	49	经营效率				
无形资产	22	22	22	22	总资产周转率	0.97	1.04	1.27	1.36
非流动资产合计	499	534	521	507	每股指标 (元)				
资产合计	6,568	8,800	10,164	11,952	每股收益	2.38	3.13	4.69	7.09
短期借款	1,953	1,953	1,953	1,953	每股净资产	16.68	17.93	21.97	28.08
应付账款及票据	927	1,244	1,560	1,875	每股经营现金流	-8.49	-6.74	-0.55	0.18
其他流动负债	252	558	690	780	每股股利	0.30	0.43	0.65	0.98
流动负债合计	3,132	3,755	4,204	4,608	估值分析				
长期借款	786	786	786	786	PE	36.29	92.02	64.95	46.19
其他长期负债	168	196	196	196	PB	5.23	4.82	3.93	3.08
非流动负债合计	954	982	982	982					
负债合计	4,086	4,737	5,185	5,590					
股本	162	240	240	240					
少数股东权益	1	2	2	3					
股东权益合计	2,482	4,063	4,978	6,362					
负债和股东权益合计	6,568	8,800	10,164	11,952					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。