



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 11 月 24 日

基础数据

11 月 20 日收盘价（元）	247.46
总市值（亿元）	561.45
总股本（亿股）	2.27

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：张元默

S0190523020002
zhangyuanmo@xyzq.com.cn

德明利(001309.SZ)

Q3 业绩环比改善明显，持续受益存储周期上行

投资要点：

- 事件：公司发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现营收 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%。2025Q3 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%。
- 伴随存储周期上行，公司业绩持续改善。2025Q3 以来，随着传统旺季的到来，北美服务器市场需求环比明显升温，国内大型云服务商持续加大资本开支和高容量 DDR5 等高端产品需求，手机终端备货需求环比提升，叠加原厂控产提价决心坚定，NAND 和 DRAM 各产品线均有一定涨价动力，25Q3 公司毛利率为 10.60%，环比+5.93pct。预计行业均价的稳步上涨将助力公司未来业绩持续改善。
- 随着 AI 大模型技术不断深入，不仅在性能和成本上持续提升，更在应用层面不断丰富、优化，切实提高生产力。AI 服务器、数据中心等企业级存储领域继续保持高景气度，同时 AI 架构的快速迭代和深化、AI 应用场景的多元化，正将存储从性能、容量等单纯指标要求转为场景化、定制化综合解决方案需求。公司通过“主控芯片+固件算法+场景适配”的全链路定制能力，赋能客户在 AI 浪潮中的存储方案落地，公司在企业级存储、嵌入式存储、工业存储等领域实现快速突破和放量。
- 盈利预测及投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.83、9.72 和 10.24 亿元，对应当前股价（2025 年 11 月 20 日收盘价）PE 为 82.3、57.8 和 54.8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险；新产品开发不及预期；下游需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4773	9729	12517	16733
同比增长	168.7%	103.9%	28.7%	33.7%
归母净利润（百万元）	351	683	972	1024
同比增长	1302.3%	94.7%	42.4%	5.4%
毛利率	17.8%	15.0%	15.0%	13.0%
ROE	14.1%	13.5%	12.3%	10.0%
每股收益（元）	1.55	3.01	4.28	4.51
市盈率	160.2	82.3	57.8	54.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6069	11266	15383	19963
货币资金	916	471	542	3539
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	405	833	1267	1562
预付款项	79	248	319	437
存货	4436	9346	12848	13909
其他	232	368	408	517
非流动资产	499	671	778	897
长期股权投资	1	3	5	7
固定资产	118	188	264	355
在建工程	23	18	14	11
无形资产	22	15	9	11
商誉	0	0	0	0
其他	335	448	486	513
资产总计	6568	11937	16162	20860
流动负债	3132	5951	7256	9488
短期借款	1953	2953	3953	4953
应付票据及应付账款	927	2028	2178	3275
其他	252	969	1125	1260
非流动负债	954	914	996	1080
长期借款	786	736	836	936
其他	168	178	161	144
负债合计	4086	6865	8252	10568
股本	162	227	227	227
未分配利润	569	2052	4743	6972
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	2482	5073	7910	10292
负债及权益合计	6568	11937	16162	20860

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	351	683	972	1024
折旧和摊销	82	114	121	127
营运资金的变动	-1855	-4463	-3828	-443
经营活动产生现金流量	-1263	-3480	-2464	1032
资本支出	-108	-128	-99	-123
长期投资	-14	-13	-7	-10
投资活动产生现金流量	-120	-249	-216	-229
债权融资	1147	1497	1083	1084
股权融资	1032	1011	0	0
融资活动产生现金流量	2052	2288	750	695
现金净变动	652	-1442	-1930	1497

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4773	9729	12517	16733
营业成本	3925	8270	10640	14558
税金及附加	2	6	8	10
销售费用	40	88	101	136
管理费用	93	175	207	276
研发费用	203	282	288	385
财务费用	93	128	182	230
投资收益	-1	-10	-13	-17
公允价值变动收益	20	0	0	0
信用减值损失	-2	-5	-4	-3
资产减值损失	-92	-73	-82	-90
营业利润	377	742	1056	1113
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	379	742	1056	1113
所得税	28	59	84	89
净利润	351	683	972	1024
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	351	683	972	1024
EPS(元)	1.55	3.01	4.28	4.51

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	168.7%	103.9%	28.7%	33.7%
营业利润增长率	4146.5%	96.8%	42.3%	5.4%
归母净利润增长率	1302.3%	94.7%	42.4%	5.4%
盈利能力				
毛利率	17.8%	15.0%	15.0%	13.0%
归母净利率	7.3%	7.0%	7.8%	6.1%
ROE	14.1%	13.5%	12.3%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	62.2%	57.5%	51.1%	50.7%
流动比率	1.94	1.89	2.12	2.10
速动比率	0.43	0.24	0.27	0.56
营运能力				
资产周转率	0.97	1.05	0.89	0.90
每股资料(元)				
每股收益	1.55	3.01	4.28	4.51
每股经营现金	-5.57	-15.34	-10.86	4.55
估值比率(倍)				
PE	160.2	82.3	57.8	54.8
PB	22.6	11.1	7.1	5.5

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn