

# 德明利 (001309.SZ)

优于大市

1Q26 预计归母净利润同比增长 4659%-5383%，企业级产品加速放量

## 核心观点

**公司1Q26预计归母净利润同比增长4659%-5383%。**公司25年实现营收107.89亿元 (YoY +126.07%)，归母净利润6.88亿元 (YoY +96.35%)，随存储行业景气度加速上行，公司4Q25单季度营收41.3亿元 (YoY+251%，QoQ+62%)，归母净利润7.15亿元 (YoY+1105%，QoQ+687%)。进入1Q26，存储价格进一步拉升，公司预计1Q26营收73-78亿元，同比增长483%-523%；归母净利润31.5-36.5亿元，同比增长4659%-5383%。

**企业级产品加速拓展，光明基地建设加强产品配套能力。**公司企业级产品完成了飞腾生态体系合作伙伴认证，OpenCloudOS、腾讯云技术兼容互认证，加入了海光产业生态合作组织和中国移动“千帆”生态联盟，成为了信创工委技术活动单位；与飞腾、龙芯、兆芯及海光等主流国产CPU平台及统信、麒麟、中科方德等操作系统开展联合测试与长期生态适配。此外，光明基地建设推进，未来基地产能将支撑企业级SSD、高性能内存模组等高端产品规模化落地，通过“研发-制造-交付”闭环以加强高端存储市场的长期竞争壁垒。

**25年公司嵌入式存储、内存条营收分别同比增长334.43%、263.65%。**随着存储进入上行周期，公司固态硬盘、嵌入式存储、内存条业务拓展与客户验证工作加速，切入消费电子品牌终端、手机、PC OEM、工业存储领域，客户数量持续增加，目前公司部分嵌入式产品已与紫光展锐、瑞芯微等国产SoC平台完成深度适配，25年公司嵌入式存储、内存条营收分别同比增长334.43%、263.65%。

**自研主控芯片加速突破，股权激励显信心。**公司自研主控芯片实现突破，新一代SD6.0主控芯片与基于RISC-V指令集的SATA SSD主控芯片均已实现量产导入，同时多款面向高性能场景的差异化存储主控项目已同步启动，覆盖PCIe SSD、CXL内存控制器等前沿领域，通过自研主控，公司头部客户粘性有望进一步提升。25年公司研发人员数量同比增长40%，研发费用同比增长43.54%，在此基础上，公司推出新一轮股权激励计划，业绩考核目标为26-28年营收分别为180-200亿元、215-235亿元、240-265亿元。

**投资建议：**我们看好存储周期上行趋势下公司规模提升及企业级产品打开的增长空间；结合公司1Q26业绩预告及行业回暖趋势，上调公司盈利预测，预计26-28年公司有望实现归母净利润88.8/92.03/93.20亿元 (前值26-27年：5.10/10.17亿元)，对应26-28年PE分别为13.1/12.7/12.5倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**企业级产品放量不及预期，存储价格上涨不及预期等。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,773	10,789	31,774	39,610	49,235
(+/-%)	168.7%	126.1%	194.5%	24.7%	24.3%
净利润(百万元)	351	688	8883	9203	9320
(+/-%)	1302.3%	96.4%	1190.5%	3.6%	1.3%
每股收益(元)	2.17	3.03	39.16	40.57	41.08
EBIT Margin	10.7%	9.2%	32.4%	26.3%	21.7%
净资产收益率 (ROE)	14.1%	21.1%	90.9%	55.7%	39.9%
市盈率 (PE)	237.1	169.3	13.1	12.7	12.5
EV/EBITDA	164.2	119.9	12.9	13.5	13.1
市净率 (PB)	33.50	35.64	11.92	7.06	4.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

### 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

513.69元

总市值/流通市值

116528/82872百万元

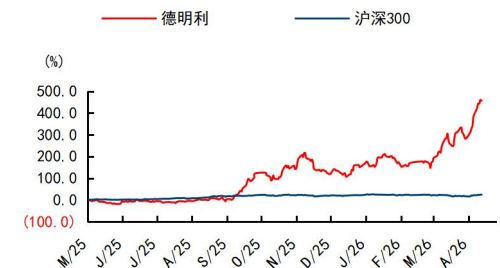
52周最高价/最低价

529.98/78.79元

近3个月日均成交额

5049.65百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

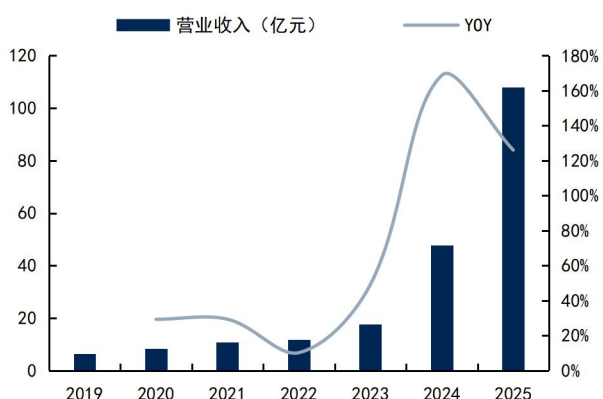
### 相关研究报告

《德明利 (001309.SZ) -2Q25 收入同环比增超 100%，嵌入式与固态硬盘加速放量》——2025-08-27

《德明利 (001309.SZ) -1Q25 收入逆势同环比增长，产品线与客户结构加速升级》——2025-05-03

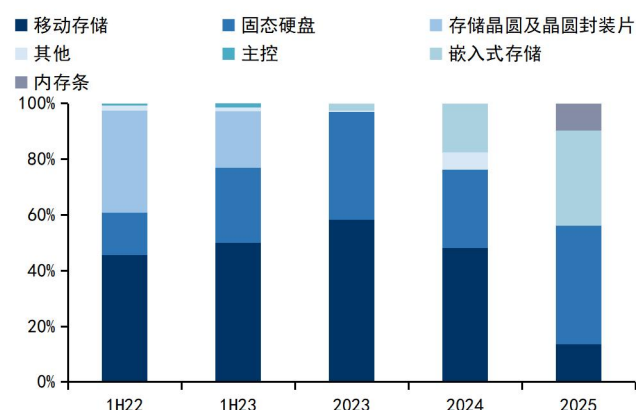
《德明利 (001309.SZ) -1Q24 利润持续高增，产品结构加速优化》——2024-05-05

图1: 公司近年营业收入及增速 (亿元、%)



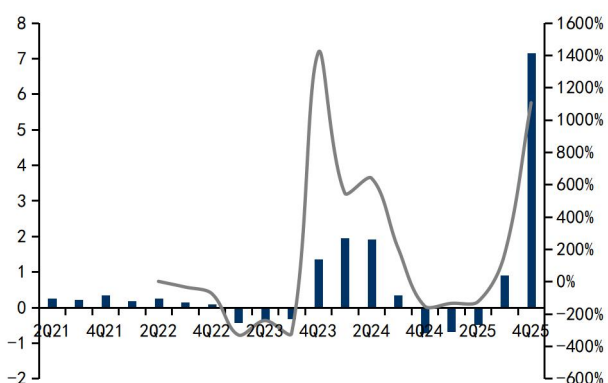
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司营收结构



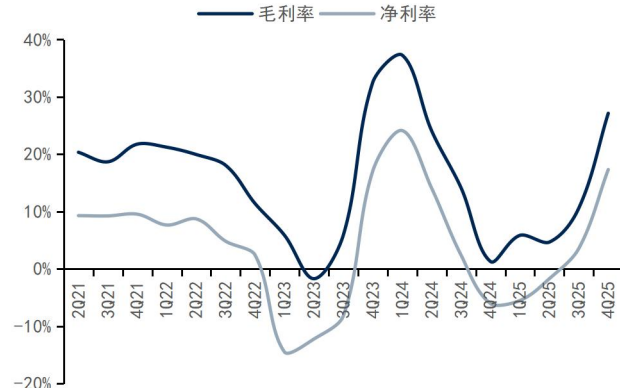
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度归母净利润及增速 (亿元、%)



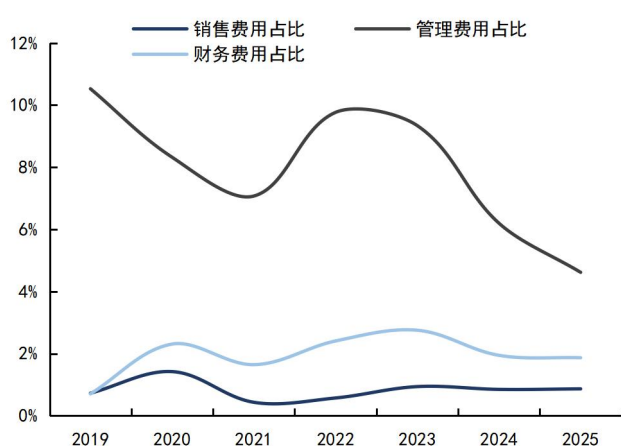
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度毛利率与净利率 (%、%)



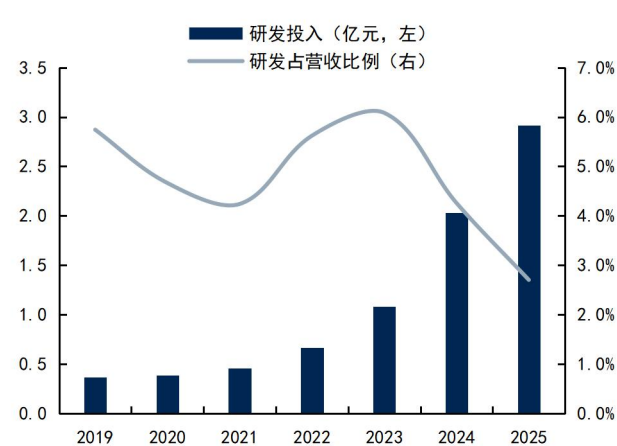
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司近年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

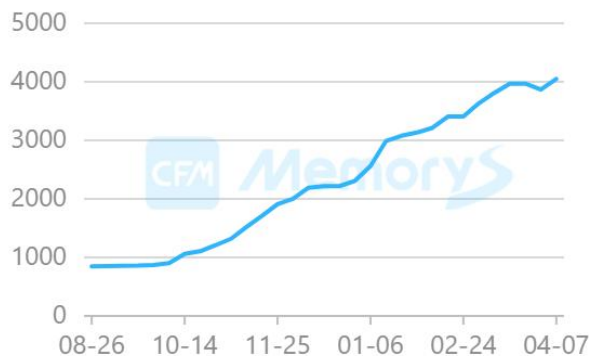
### 盈利预测

存储价格上涨超预期，25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数上涨 370%，DRAM 价格指数上涨 376%。AI 产业正从模型训练迈向规模化推理应用，对服务器实时响应与数据存取效率提出更高要求，驱动大容量、高带宽 DRAM 需求快速增长，单机搭载容量同步攀升。同时，英伟达在 Vera Rubin 平台中进一步强调高效能存储，推动企业级 SSD 重要性提升。此外，经历存储周期低谷，存储厂商产能扩张有限，在此背景下，存储价格自 25 年三季度末开启新一轮涨价周期。根据 CFM 闪数据，25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数上涨 370%，DRAM 价格指数上涨 376%。

图7: 25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数变化



图8: 25 年 9 月至 26 年 4 月 DRAM 价格指数变化

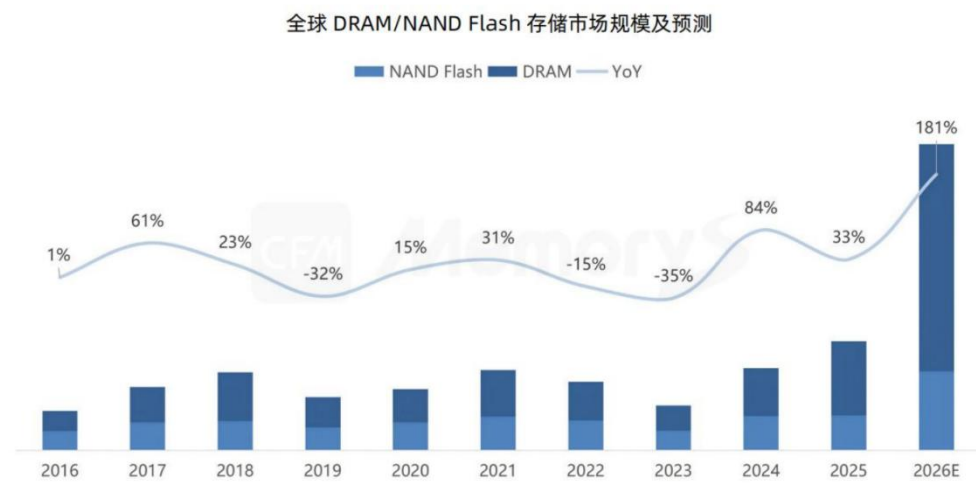


资料来源: CFM、国信证券经济研究所整理

资料来源: CFM、国信证券经济研究所整理

展望 26 全年，全球存储市场规模有望突破 6000 亿美元。23 年行业经历低谷后，原厂通过减产开启复苏周期，根据 CFM 数据 24 年存储市场规模同比增长 84%；进入 25 年，原厂上半年再度减产，行业温和复苏，随着 AI 推理需求加速推升，25 年下半年存储价格加速上涨，存储产能缺口持续拉大。预计 26 年，AI 与数据中心结构性扩张持续拉动需求，原厂产能扩充有限，存储市场规模有望增至 6000 亿以上，同比增长 181%。

图 9: 全球存储市场规模及增速



资料来源: CFM，国信证券经济研究所整理

随着行业价格回暖，考虑价格涨幅超预期，上调业务收入情况与产品毛利率。公司业务包括移动存储、固态硬盘、嵌入式存储、内存条、其他。

**移动存储：**移动存储包括存储卡模组和存储盘模组，主要应用于手机、GPS 设备、数码相机、无人机、安防摄像头、智能音箱、电子游戏机等消费电子产品中作为存储介质。公司移动存储产品增长点主要在车载电子、行车记录仪、工控设备等领域拓展。考虑公司重点聚焦企业级产品，预计该业务 26-28 年保持稳健，对应营收 44.23/45.11/46.02 亿元。

**固态硬盘：**该产品广泛应用于 PC、数据中心、人工智能、工控、安防、网络终端、医疗、航天、军工等诸多领域。公司主要聚焦云服务厂商客户的需求，推出自有品牌企业级存储系列产品。此外，公司推出了固态硬盘的国产化方案，覆盖数据中心、信创金融、工控安防、消费电子等领域。随着公司企业级产品放量以及国产化平台认证导入加速，结合涨价趋势，预计该业务 26-28 年营收 120.82 /153.82 /183.82 亿元。

**嵌入式存储：**该产品广泛应用于智能终端，公司已构建了完整的嵌入式存储产品矩阵，应用于工控安防、端侧 AI 的产品中。目前公司多款 LPDDR、UFS、eMMC 产品陆续推出，eMMC 存储产品已完成和紫光展锐、瑞芯微等国产 SoC 平台深度适配，客户数量持续增加。随着存储价格上涨，考虑公司客户数量与模组销量增长，我们预计 26-28 年该业务收入约 109.90/132.98/166.23 亿元。

**内存条：**该产品广泛应用于个人电脑、服务器、工作站、商用终端等设备，公司消费级内存已经开始量产出货，已成功进入多家知名厂商供应链，与主流 PC 厂商合作加速，此外公司推出相关产品，覆盖主流企业级服务器与工业应用需求。预计随产能爬坡，该业务 26-28 年有望达营收 42.06/63.08/94.62 亿元。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	47.73	107.89	317.74	396.10	492.35
移动存储	23.00	14.74	44.23	45.11	46.02
固态硬盘	13.37	45.82	120.82	153.82	183.82
嵌入式存储	8.43	36.63	109.90	132.98	166.23
内存条		10.51	42.06	63.08	94.62
其他业务	2.92	0.18	0.74	1.11	1.66
同比增速(%)	169%	126%	195%	25%	24%
移动存储	122%	-36%	200%	2%	2%
固态硬盘	95%	243%	164%	27%	20%
嵌入式存储	1731%	334%	200%	21%	25%
内存条			300%	50%	50%
毛利率(%)	17.75%	14.81%	39.78%	33.27%	26.95%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，我们看好存储周期上行趋势下公司规模提升及企业级产品打开的增长空间；结合公司 1Q26 业绩预告及行业回暖趋势，上调公司盈利预测，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 88.8/92.03/93.20 亿元(前值 26-27 年：5.10/10.17 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 13.1/12.7/12.5 倍，维持“优于大市”评级

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	916	706	811	759	785	营业收入	4773	10789	31774	39610	49235
应收款项	444	783	2305	2873	3572	营业成本	3925	9191	19134	26444	35644
存货净额	4436	7058	16953	30039	32390	营业税金及附加	2	11	32	40	50
其他流动资产	273	1296	3824	4776	5939	销售费用	40	93	364	424	493
<b>流动资产合计</b>	<b>6069</b>	<b>9843</b>	<b>23894</b>	<b>38447</b>	<b>42686</b>	管理费用	93	207	812	945	991
固定资产	141	463	1442	2174	3030	研发费用	203	292	1144	1332	1397
无形资产及其他	22	29	28	27	26	财务费用	93	202	385	692	774
其他长期资产	335	492	492	492	492	投资收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	1	23	23	23	23	资产减值及公允价值变动	(72)	(87)	(26)	(35)	(42)
<b>资产总计</b>	<b>6568</b>	<b>10850</b>	<b>25878</b>	<b>41163</b>	<b>46256</b>	其他	34	12	(9)	(11)	(34)
短期借款及交易性金融负债	2027	4662	11210	18346	14852	营业利润	377	717	9866	9685	9808
应付款项	927	731	1527	2110	2844	营业外净收支	2	(1)	2	1	1
其他流动负债	179	1003	2156	2953	3941	<b>利润总额</b>	<b>379</b>	<b>715</b>	<b>9868</b>	<b>9686</b>	<b>9809</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3132</b>	<b>6396</b>	<b>14892</b>	<b>23408</b>	<b>21637</b>	所得税费用	28	27	987	484	490
长期借款及应付债券	786	952	952	952	952	少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	168	232	260	289	330	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>351</b>	<b>688</b>	<b>8883</b>	<b>9203</b>	<b>9320</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>954</b>	<b>1184</b>	<b>1212</b>	<b>1242</b>	<b>1282</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4086</b>	<b>7581</b>	<b>16105</b>	<b>24650</b>	<b>22919</b>	净利润	351	688	8881	9202	9319
少数股东权益	1	0	(1)	(2)	(4)	资产减值准备	95	108	34	45	49
股东权益	2480	3269	9775	16515	23341	折旧摊销	22	40	9	9	9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6568</b>	<b>10850</b>	<b>25878</b>	<b>41163</b>	<b>46256</b>	公允价值变动损失	(20)	(3)	(8)	(10)	(7)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	83	147	385	692	774
每股收益	2.17	3.03	39.16	40.57	41.08	营运资本变动	(1654)	(3341)	(11961)	(13186)	(2443)
每股红利	0.66	0.81	10.48	10.86	10.99	其它	(140)	120	(419)	(737)	(823)
每股净资产	15.33	14.41	43.09	72.80	102.89	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1263)</b>	<b>(2241)</b>	<b>(3078)</b>	<b>(3985)</b>	<b>6878</b>
ROIC	10%	11%	58%	32%	25%	资本开支	(124)	(494)	(987)	(741)	(864)
ROE	14%	21%	91%	56%	40%	其它投资现金流	4	(52)	0	0	0
毛利率	18%	15%	40%	33%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(120)</b>	<b>(546)</b>	<b>(987)</b>	<b>(741)</b>	<b>(864)</b>
EBIT Margin	11%	9%	32%	26%	22%	权益性融资	1032	13	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	32%	26%	22%	负债净变化	712	167	0	0	0
收入增长	169%	126%	195%	25%	24%	支付股利、利息	(107)	(184)	(2377)	(2463)	(2494)
净利润增长率	1302%	96%	1190%	4%	1%	其它融资现金流	414	2581	6548	7136	(3494)
资产负债率	62%	70%	62%	60%	50%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2052</b>	<b>2576</b>	<b>4170</b>	<b>4673</b>	<b>(5988)</b>
息率	0.1%	0.2%	2.0%	2.1%	2.1%	<b>现金净变动</b>	<b>652</b>	<b>(208)</b>	<b>105</b>	<b>(52)</b>	<b>26</b>
P/E	237.1	169.3	13.1	12.7	12.5	货币资金的期初余额	262	914	706	811	759
P/B	33.5	35.6	11.9	7.1	5.0	货币资金的期末余额	914	706	811	759	785
EV/EBITDA	164.2	119.9	12.9	13.5	13.1	企业自由现金流	(1284)	(2837)	(3680)	(4014)	6830
						权益自由现金流	(158)	(90)	2521	2465	2600

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032