

公司点评 (R3)

德明利 (001309.SZ)

电子 | 半导体

26Q1 业绩创历史新高，企业级存储持续放量

德明利(001309.SZ)2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 05 月 07 日

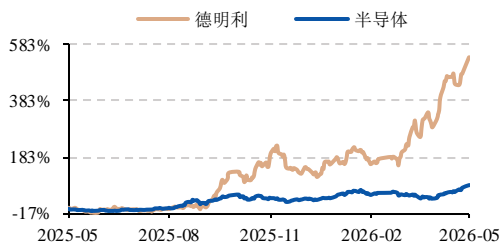
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	577.29
52 周价格区间 (元)	79.13-577.29
总市值 (百万)	130955.73
流通市值 (百万)	93132.13
总股本 (万股)	22684.57
流通股 (万股)	16132.64

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
德明利	63.99	143.45	538.19
半导体	35.15	22.07	86.54

周剑

分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	47.73	107.89	304.45	384.95	473.35
归母净利润(亿元)	3.51	6.88	143.10	97.21	105.54
每股收益(元)	1.55	3.03	63.08	42.85	46.53
每股净资产(元)	10.93	14.41	64.24	99.72	137.96
P/E	373.57	190.25	9.15	13.47	12.41
P/B	52.80	40.05	8.99	5.79	4.18

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营收 107.89 亿元 (yoy+126.07%); 实现归母净利润 6.88 亿元 (yoy+96.35%); 实现扣非净利润 6.68 亿元 (yoy+120.77%)。2026Q1, 公司实现营收 75.38 亿元 (yoy+502.08%,qoq+82.53%); 实现归母净利润 33.46 亿元 (yoy+4943.39%,qoq+367.73%); 实现扣非净利润 33.34 亿元 (yoy+4547.48%, qoq+363.84%)。
- **存储行业周期上行推动公司业绩大幅增长。**报告期内, 公司营收持续增长, 主要系 2025 年开始, AI 服务器、数据中心需求集中爆发, 存储行业景气度持续提升, 存储供应紧张从结构性升级的企业级领域全面扩展至消费类。公司紧抓结构性升级行业机遇, 加快企业级存储产品开发与客户验证工作, 企业级存储持续放量; 同时, 公司加快固态硬盘、嵌入式存储、内存条业务拓展与客户验证工作, 快速切入消费电子品牌终端、手机、PCOEM、工业存储领域, 推动公司相关业务快速增长, 2025 年, 公司嵌入式存储、内存条同比分别增长 334.43%、263.65%。利润端, 在供应偏紧背景下, 行业景气度持续上行, 存储价格持续上涨, 公司依托前期充足的原材料战略储备, 盈利能力持续改善, 利润水平大幅提高。
- **企业级存储业务拓展顺利。**公司企业级产品完成了飞腾生态体系合作伙伴认证, 完成 OpenCloudOS、腾讯云技术兼容互认证, 加入海光产业生态合作组织 (即“光合组织”), 加入中国移动“千帆”生态联盟, 成为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。
- **自研主控芯片实现突破。**报告期内, 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 SATASSD 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, 公司研发布局已延伸至 PCIe SSD、CXL 内存控制器等前沿领

域，为产品竞争力的持续领先构筑了坚实的技术底座。

- **加速新兴领域布局。**公司正在加速新兴领域协同布局，在 AI 与数据中心领域推出适配 AI 应用需求的固态硬盘与内存模组，深化与上游原厂、先进封装等产业链核心企业的合作，强化供应链安全保障。报告期内，公司持续推动 2023 年向特定对象发行股票募投项目落地，并基于市场变化与战略聚焦，加码 PCIe SSD 存储控制芯片及模组项目产能布局。同时公司发布新一轮向特定对象发行股票预案，全面强化技术自主性与产业化能力，加快前次技术研发成果的产业化深化与战略性延伸，实现从技术攻坚迈入规模量产与高端市场开拓。
- **股权激励彰显发展信心。**公司发布 2026 年股权激励计划，向 34 名董事、高管及核心骨干授予 300 万份股票期权（占总股本 1.32%，首次 241 万份、预留 59 万份），行权价 237.08 元/份，行权条件为 2026—2028 年公司营收分别不低于 200 亿、235 亿、265 亿元（触发值分别不低于 180 亿、215 亿、240 亿）及个人绩效达标。本次激励计划将进一步将员工与企业利益绑定，充分调动其积极性和创造性，提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，实现公司、股东、员工利益一致，确保公司发展战略和经营目标的实现。
- **投资建议。**我们看好公司在 AI 浪潮下的技术纵深、客户结构优化及自主产能建设等核心卡位优势，预计随着 PCIe SSD 主控芯片、LPCAMM2 内存条及 QLC UFS 等高性能新品在 2026 年全面放量，公司盈利能力有望持续提升，未来成长动能强劲。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 143.10 亿元、97.21 亿元、105.54 亿元，EPS 分别为 63.08 元、42.85 元、46.53 元，对应 PE 分别为 9X、13X、12X。维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观环境波动风险；AI 资本开支不及预期；新品研发不及预期等。**

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,772.55	10,789.10	30,444.65	38,494.67	47,334.61	营业收入	4,772.55	10,789.10	30,444.65	38,494.67	47,334.61
减:营业成本	3,925.34	9,191.42	14,104.05	26,182.74	33,544.41	增长率(%)	168.74	126.07	182.18	26.44	22.96
营业税金及附加	2.38	10.92	32.48	36.72	47.39	归属母公司股东净利润	350.55	688.33	14,310.10	9,721.33	10,554.12
营业费用	40.48	93.41	194.85	261.76	336.08	增长率(%)	1,302.30	96.35	1,978.96	-32.07	8.57
管理费用	92.69	206.53	526.69	727.55	904.09	每股收益(EPS)	1.55	3.03	63.08	42.85	46.53
研发费用	203.22	291.69	709.36	993.16	1,259.10	每股股利(DPS)	0.21	0.40	13.26	7.38	8.29
财务费用	92.86	201.52	11.08	-1.63	-10.55	每股经营现金流	-5.68	-10.00	28.03	8.20	21.15
减值损失	-94.57	-108.06	-505.45	-575.19	-694.61	销售毛利率	0.18	0.15	0.54	0.32	0.29
加:投资收益	-0.90	-2.20	-1.76	-1.76	-1.83	销售净利率	0.07	0.06	0.47	0.25	0.22
公允价值变动损益	20.14	2.96	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.14	0.21	0.98	0.43	0.34
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.18	1.85	0.51	0.38
营业利润	377.01	716.62	14,387.02	9,747.68	10,587.20	市盈率(P/E)	373.57	190.25	9.15	13.47	12.41
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	52.80	40.05	8.99	5.79	4.18
利润总额	378.65	715.45	14,388.02	9,748.07	10,587.53	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01
减:所得税	27.94	27.20	0.00	0.00	0.00	主要财务指标					
净利润	350.72	688.24	14,388.02	9,748.07	10,587.53	收益率					
减:少数股东损益	0.16	-0.09	77.92	26.74	33.41	毛利率					
归属母公司股东净利润	350.55	688.33	14,310.10	9,721.33	10,554.12	三费/销售收入					
资产负债表						EBIT/销售收入					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBITDA/销售收入					
货币资金	915.86	706.17	3,044.46	3,849.47	4,733.46	销售净利率					
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产获利率					
应收和预付款项	484.34	1,138.02	4,180.75	4,647.66	5,856.32	ROE					
其他应收款(合计)	38.65	15.84	143.31	161.39	185.08	ROA					
存货	4,436.40	7,058.43	13,797.36	24,440.86	30,888.05	ROIC					
其他流动资产	193.54	924.82	2,024.18	2,639.78	3,348.28	资本结构					
长期股权投资	1.24	23.39	20.84	17.86	14.66	资产负债率					
金融资产投资	31.80	34.76	34.76	34.76	34.76	投资资本/总资产					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债					
固定资产和在建工程	246.88	593.98	518.15	438.88	356.16	流动比率					
无形资产和开发支出	22.06	29.04	24.20	19.36	14.52	速动比率					
其他非流动资产	197.41	325.78	267.34	208.90	208.90	股利支付率					
资产总计	6,568.16	10,850.24	24,055.35	36,458.91	45,640.19	收益留存率					
短期借款	1,953.40	3,472.00	3,909.08	4,985.52	3,444.17	资产管理效率					
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率					
应付和预收款项	1,071.42	1,056.24	2,571.31	4,580.72	5,615.29	固定资产周转率					
长期借款	882.06	1,069.27	694.76	348.41	98.49	应收账款周转率					
其他负债	179.53	1,983.31	2,230.56	3,819.67	5,049.66	存货周转率					
负债合计	4,086.41	7,580.82	9,405.71	13,734.32	14,207.61	估值指标					
股本	161.77	226.85	226.85	226.85	226.85	2024A					
资本公积	1,774.49	1,844.46	1,844.46	1,844.46	1,844.46	EBIT					
留存收益	544.12	1,198.10	12,500.41	20,548.62	29,223.20	EBITDA					
归属母公司股东权益	2,480.38	3,269.41	14,571.72	22,619.93	31,294.51	NOPLAT					
少数股东权益	1.37	0.00	77.92	104.66	138.07	归母净利润					
股东权益合计	2,481.74	3,269.41	14,649.64	22,724.59	31,432.57	EPS					
负债和股东权益合计	6,568.16	10,850.24	24,055.35	36,458.91	45,640.19	BPS					
现金流量表						PE					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A					
经营性现金净流量	-1,287.64	-2,267.42	6,358.40	1,859.43	4,798.80	PEG					
投资性现金净流量	-119.72	-545.95	-1,063.80	-113.02	-254.54	PB					
筹资性现金净流量	2,051.93	2,576.36	-2,956.30	-941.40	-3,660.27	PS					
现金流量净额	628.02	-234.28	2,338.30	805.00	883.99	PCF					

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

请务必阅读正文之后的免责声明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438