

001309.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 70.58

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(20.5)	(6.3)	(17.8)	(2.5)
相对深圳成指	(8.4)	(2.9)	(6.1)	18.5

发行股数 (百万)	147.59
流通股 (百万)	87.20
总市值 (人民币 百万)	10,416.64
3个月日均交易额 (人民币 百万)	482.65
主要股东	
李虎	39.57

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年9月3日收市价为标准

相关研究报告

- 《德明利》20240228
- 《德明利》20240131
- 《德明利》20230831

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 半导体

证券分析师: 苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522080003

联系人: 李圣宣

shengxuan.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123050020

德明利

24H1 业绩高速增长, 周期机遇助力公司开疆拓土

公司发布2024年半年报, 24H1公司业绩高速增长, 随存储市场回暖, 公司“三大核心”技术地位逐渐凸显, 营收再创新高, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 内外因素双向发力, 公司24H1营收大幅增长。**公司24H1实现营收21.76亿元, 同比+268.50%, 实现归母净利润3.88亿元, 同比扭亏为盈, 并实现扣非归母净利润3.70亿元。盈利能力来看, 公司24H1实现毛利率29.00%, 同比+26.84pcts, 实现归母净利率17.81%, 同比+31.26pcts, 实现扣非归母净利率17.00%, 同比+31.35pcts; 单季度来看, 公司24Q2实现营收13.65亿元, 同比+373.12%/环比+68.36%, 实现归母净利润1.92亿元, 同比扭亏/环比-1.71%, 实现扣非归母净利润1.77亿元, 同比扭亏/环比-7.86%。公司24Q2实现毛利率24.09%, 同比+25.80pcts/环比-13.20pcts, 归母净利率14.08%, 同比+26.42pcts, 扣非归母净利率13.00%, 同比+26.54pcts。上述变化主要系: 1) 存储周期趋势上行, 外部市场价格回暖, 公司盈利增加; 2) 公司内部更新迭代技术, 拓宽产品矩阵, 嵌入式存储与内存条成为公司新增长点。
- 抓住周期机遇持续开疆拓土, 产品矩阵+客户结构日趋完善。**2024年以来存储市场持续复苏, 公司聚焦存储战略取得阶段性进展, 持续拓展产品矩阵, 公司在原有移动存储市场保持资源与技术优势的同时, 内存条、嵌入式存储、各类新规格固态硬盘和针对特殊场景的移动存储产品等新增产品持续放量。**自研主控方面,**公司积极推动两颗主控芯片产品适配工作进展顺利, 目前已有各类搭载该款主控的存储卡模组送样, 待客户验证通过后即可实现批量导入; 公司自研 SATA SSD 主控芯片也已具备产业化应用条件, 正在加快产品适配与测试, 目前整体工作进展顺利。**客户方面,**公司在新增产品市场的拓展顺利, 已成功进入多个知名企业的供应链体系, 销售规模逐步提升, 客户结构多元化有助于提升公司经营稳定性, 打开公司未来业务成长空间。此外, 公司保持对海外销售渠道的积极拓展, 24H1公司中亚、西亚、欧洲、北美等地渠道客户拓展顺利, 海外销售业务保持持续增长态势。
- 行业复苏持续, AI 驱动存储国产化再迎发展机遇。**随着 AI 应用的推动, 下游市场需求快速增长, 存储器市场规模随之不断扩大。根据 WSTS 的预测, 全球半导体市场预计在 2024 年将实现 16% 的增长, 其中存储市场有望实现超过 75% 的高增长。在国内市场, 存储芯片国产化进程加深, 国内厂商迎来发展机遇, 加之政策推动和内需市场的庞大, 国产存储芯片有望快速发展。同时, 存储价格进入缓涨周期, 技术升级将催生新一轮备货需求。公司作为存储行业的重要参与者, 或将充分受益行业增长态势。

估值

- 考虑24年存储行业景气度攀升, 公司24H1业绩呈现高速增长态势, 我们认为伴随行业周期性机遇, 公司中远期战略谋划有望步入收获期, 业绩弹性或有望持续释放, 我们上调公司盈利预测, 预计公司2024/2025/2026年分别实现收入39.96/44.09/56.55亿元, 实现归母净利润分别为8.01/6.34/7.11亿元, 对应2024-2026年PE分别为13.0/16.4/14.6倍。维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 上游晶圆等原材料紧缺和价格波动的风险、行业周期震荡风险、新产品研发不及预期的风险。

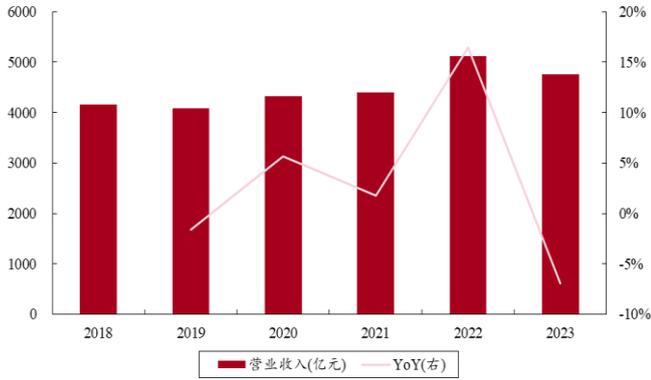
投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	1,191	1,776	3,996	4,409	5,655
增长率(%)	10.3	49.2	125.0	10.3	28.3
EBITDA(人民币 百万)	77	113	857	715	824
归母净利润(人民币 百万)	67	25	801	634	711
增长率(%)	(31.6)	(62.8)	3,105.8	(20.9)	12.2
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.46	0.17	5.43	4.30	4.82
原先预测摊薄每股收益(人民币)	0.46	0.17	1.04	1.50	2.20
调整幅度(%)	-	-	421.15	186.84	119.36
市盈率(倍)	155.0	416.7	13.0	16.4	14.6
市净率(倍)	9.5	9.3	6.4	5.5	4.1
EV/EBITDA(倍)	60.6	110.4	13.7	16.8	14.7
每股股息(人民币)	0.2	0.1	3.2	2.5	2.8
股息率(%)	0.4	0.1	4.5	3.6	4.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

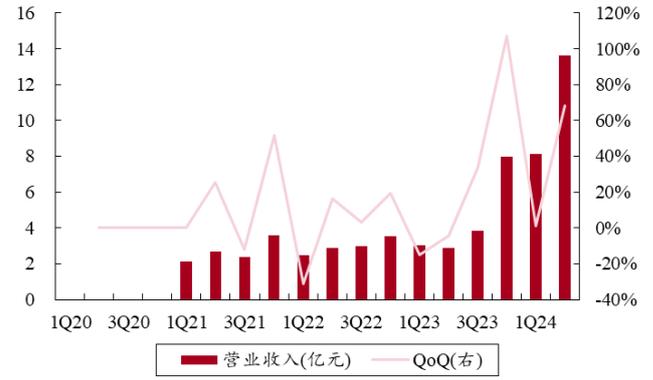
附：公司财务数据概览

图表 1. 公司年度营业收入 (2018-2023)



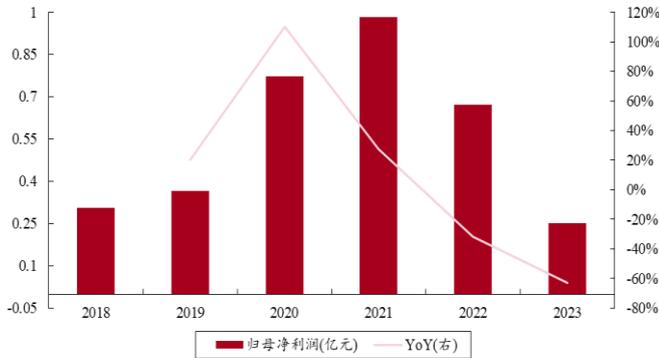
资料来源: ifind, 中银证券

图表 2. 公司分季度营业收入 (1Q20-2Q24)



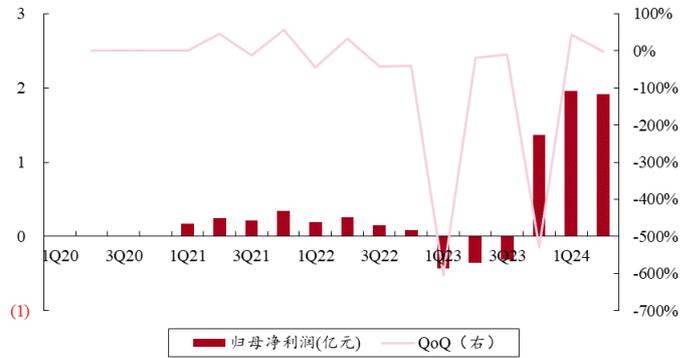
资料来源: ifind, 中银证券

图表 3. 公司年度归母净利润 (2018-2023)



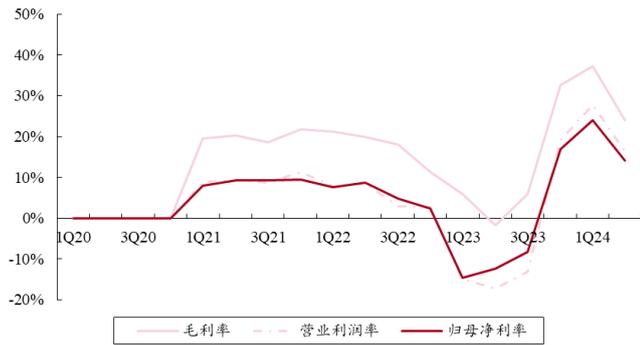
资料来源: ifind, 中银证券

图表 4. 公司分季度归母净利润 (1Q20-2Q24)



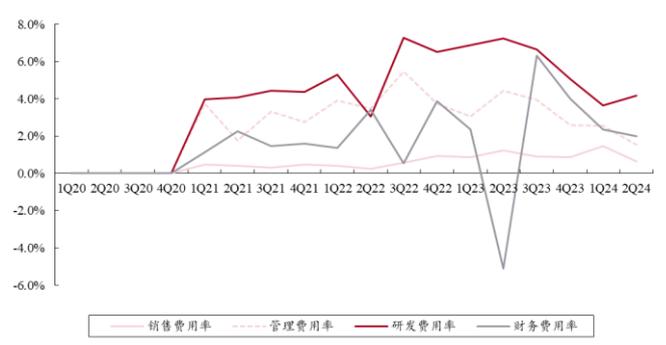
资料来源: ifind, 中银证券

图表 5. 公司盈利能力 (1Q20-2Q24)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 6. 公司期间费用率 (1Q20-2Q24)



资料来源: ifind, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,191	1,776	3,996	4,409	5,655
营业收入	1,191	1,776	3,996	4,409	5,655
营业成本	986	1,480	2,917	3,443	4,411
营业税金及附加	4	4	10	11	14
销售费用	7	17	26	32	43
管理费用	49	58	80	88	141
研发费用	67	108	160	176	283
财务费用	29	49	62	69	102
其他收益	19	6	7	7	7
资产减值损失	(32)	(47)	(10)	(10)	(10)
信用减值损失	(7)	(6)	(3)	(4)	(5)
资产处置收益	1	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	33	(2)	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	63	9	735	580	652
营业外收入	3	6	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	66	15	741	586	658
所得税	(1)	(11)	(85)	(67)	(75)
净利润	67	26	826	654	733
少数股东损益	0	1	25	20	22
归母净利润	67	25	801	634	711
EBITDA	77	113	857	715	824
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.46	0.17	5.43	4.30	4.82

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,665	2,868	4,604	4,860	7,005
货币资金	109	274	1,199	1,323	1,696
应收账款	398	423	687	537	1,034
应收票据	0	12	15	15	23
存货	755	1,932	2,119	2,662	3,464
预付账款	155	106	409	199	580
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	247	121	174	124	208
非流动资产	309	420	382	384	337
长期投资	4	1	1	1	1
固定资产	33	43	50	55	59
无形资产	7	5	0	0	0
其他长期资产	266	370	331	328	277
资产合计	1,974	3,288	4,986	5,244	7,342
流动负债	734	1,920	3,119	3,098	4,525
短期借款	359	1,580	2,080	2,523	3,043
应付账款	140	153	424	257	616
其他流动负债	235	188	614	319	865
非流动负债	148	245	223	221	216
长期借款	0	74	74	61	61
其他长期负债	148	171	149	160	155
负债合计	882	2,165	3,342	3,320	4,740
股本	80	113	148	148	148
少数股东权益	0	1	26	46	68
归属母公司股东权益	1,092	1,122	1,618	1,879	2,534
负债和股东权益合计	1,974	3,288	4,986	5,244	7,342

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	67	26	826	654	733
折旧摊销	38	57	66	71	76
营运资金变动	(444)	(1,214)	(112)	(595)	(866)
其他	9	116	70	68	105
经营活动现金流	(331)	(1,015)	850	197	48
资本支出	(122)	(102)	(56)	(59)	(35)
投资变动	(144)	143	0	0	0
其他	(2)	52	(2)	(2)	(2)
投资活动现金流	(269)	92	(58)	(60)	(37)
银行借款	97	1,294	501	429	521
股权融资	378	(82)	(306)	(373)	(56)
其他	74	(67)	(63)	(69)	(102)
筹资活动现金流	550	1,145	132	(13)	363
净现金流	(50)	222	924	124	374

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	10.3	49.2	125.0	10.3	28.3
营业利润增长率(%)	(40.5)	(85.8)	8,178.1	(21.0)	12.3
归属于母公司净利润增长率(%)	(31.6)	(62.8)	3,105.8	(20.9)	12.2
息税前利润增长率(%)	(67.9)	44.0	1,315.9	(18.6)	16.1
息税折旧前利润增长率(%)	(44.4)	47.2	659.4	(16.6)	15.2
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(31.6)	(62.8)	3,105.8	(20.9)	12.2
获利能力					
息税前利润率(%)	3.3	3.1	19.8	14.6	13.2
营业利润率(%)	5.3	0.5	18.4	13.2	11.5
毛利率(%)	17.2	16.7	27.0	21.9	22.0
归母净利润率(%)	5.6	1.4	20.1	14.4	12.6
ROE(%)	6.2	2.2	49.5	33.8	28.1
ROIC(%)	2.7	3.4	30.2	20.5	19.3
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.7	0.7	0.6	0.6
净负债权益比	0.4	1.3	0.7	0.7	0.6
流动比率	2.3	1.5	1.5	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	4.4	4.3	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	10.9	12.1	13.9	12.9	13.0
费用率					
销售费用率(%)	0.6	0.9	0.6	0.7	0.8
管理费用率(%)	4.1	3.3	2.0	2.0	2.5
研发费用率(%)	5.6	6.1	4.0	4.0	5.0
财务费用率(%)	2.4	2.8	1.5	1.6	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.2	5.4	4.3	4.8
每股经营现金流(最新摊薄)	(2.2)	(6.9)	5.8	1.3	0.3
每股净资产(最新摊薄)	7.4	7.6	11.0	12.7	17.2
每股股息	0.2	0.1	3.2	2.5	2.8
估值比率					
P/E(最新摊薄)	155.0	416.7	13.0	16.4	14.6
P/B(最新摊薄)	9.5	9.3	6.4	5.5	4.1
EV/EBITDA	60.6	110.4	13.7	16.8	14.7
价格/现金流(倍)	(31.5)	(10.3)	12.3	52.9	216.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371