

业绩短期承压，23 年高端产品有望快速上量

德科立 (688205.SH) 2023 年一季报点评

• 核心结论

公司发布 2023 年第一季度报告：一季度公司实现营业收入 1.66 亿元，同比下降 19.32%，环比提升 13.74%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 32.97%，环比提升 12.49%；扣非后归母净利润 0.16 亿元，同比下降 49.85%，环比提升 66.1%。

新品放量前夕，老产品降价，业绩短期承压。23Q1 公司毛利率为 28%，同比下滑 6.3pct，环比下降 2.0pct；净利率 13.19%，同比下降 2.69pct。公司收入下滑和毛利率下滑主要因为公司在产能资源有限背景下，新产品尚未批量交付，为保证市场份额成熟产品价格下调。一季度四大费用率合计 20.19%，同比提升 6.62pct。其中，除了管理费用率，销售/研发/财务费用均同比上升，增速分别为 11%/35%/71%。目前公司主要产品需求稳定，在手订单充足，伴随新产能释放有望企稳回升。

公司持续加大研发，23 年伴随高端产品上量，盈利情况有望改善。公司加大研发投入，加快多个研发项目的研发进度，并提高主要研发人员薪酬待遇。公司以原创技术为核心，不断推出新产品。2022 年公司研发完成 100G BIDI、400G 10km/40km 非相干、100G/200G 相干、Combo PON OLT 等光模块产品，进一步完善宽谱光放大器系列、OXC 光背板和 5G 半有源前传子系统、智能数据链路采集子系统等产品，加快推进 O-band 密波光传输平台建设，持续提升公司产品核心竞争力。预计上述产品在 2023 年会陆续进入市场，实现差异化产品优势，公司盈利能力将持续提高。

公司相干光模块研发进展顺利，即将进入批量阶段。目前在研项目以 400G CFP2 封装形式为主，主要实现 80km 及以上的传输。同时，公司积极开展相干光器件的原创性研发工作，集成可调窄线宽激光器、铌酸锂薄膜调制方式的相干发射器件、光放大器、相干接收器件的研发均已取得初步成果。

投资建议：我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.59/2.12/2.76 亿元，对应 PE 为 44/33/25X，维持“增持”评级。

风险提示：疫情影响公司生产经营风险、大客户集中度较高风险、下游行业需求不及预期

• 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	731	714	902	1,158	1,425
增长率	10.0%	-2.3%	26.3%	28.4%	23.0%
归母净利润 (百万元)	126	102	159	212	276
增长率	-11.2%	-19.6%	56.7%	33.4%	29.7%
每股收益 (EPS)	1.30	1.04	1.64	2.18	2.83
市盈率 (P/E)	54.9	68.3	43.6	32.7	25.2
市净率 (P/B)	7.9	3.7	3.4	3.1	2.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

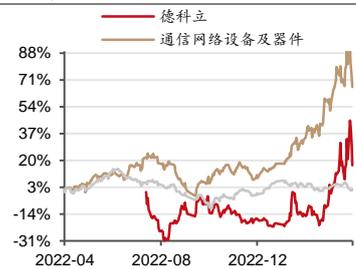
请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

证券研究报告

2023 年 04 月 28 日

公司评级	买入
股票代码	688205.SH
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	71.37

近一年股价走势



分析师

陈彤 S0800522100004
chentong@xbmail.com.cn

相关研究

德科立：业绩受疫情影响短期承压，23 年高端产品有望快速上量—德科立 (688205.SH) 2022 年报点评 2023-03-26
德科立：业绩受疫情影响短期承压，23 年看好新产品放量—德科立 (688205.SH) 业绩快报点评 2023-02-28
德科立：长距离光传输领先企业，迈入成长新阶段—德科立 (688205.SH) 首次覆盖报告 2023-01-12

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	102	214	388	484	676	营业收入	731	714	902	1,158	1,425
应收款项	364	322	372	423	473	营业成本	480	489	603	761	921
存货净额	307	341	408	511	628	营业税金及附加	3	5	5	7	8
其他流动资产	7	1,106	1,083	1,094	1,089	销售费用	35	34	38	47	58
流动资产合计	780	1,983	2,251	2,512	2,866	管理费用	81	88	94	118	141
固定资产及在建工程	110	114	110	105	99	财务费用	(0)	(4)	(6)	(8)	(11)
长期股权投资	10	10	10	10	10	其他费用/(-收入)	(11)	(10)	(10)	(7)	(3)
无形资产	3	3	2	2	1	营业利润	144	112	179	240	310
其他非流动资产	20	27	19	22	23	营业外净收支	4	1	2	2	2
非流动资产合计	143	153	141	138	133	利润总额	148	114	181	242	312
资产总计	923	2,136	2,392	2,650	2,999	所得税费用	22	12	22	30	36
短期借款	30	20	25	25	23	净利润	126	102	159	212	276
应付款项	212	217	307	351	427	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	7	0	2	3	2	归属于母公司净利润	126	102	159	212	276
流动负债合计	248	237	335	379	453						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他长期负债	12	10	9	10	10	盈利能力					
长期负债合计	12	10	9	10	10	ROE	21.6%	8.0%	8.1%	9.9%	11.5%
负债合计	260	247	344	389	462	毛利率	34.3%	31.5%	33.2%	34.3%	35.4%
股本	73	97	97	97	97	营业利润率	19.7%	15.7%	19.9%	20.7%	21.8%
股东权益	663	1,889	2,049	2,261	2,537	销售净利率	17.3%	14.2%	17.7%	18.3%	19.3%
负债和股东权益总计	923	2,136	2,392	2,650	2,999	成长能力					
						营业收入增长率	10.0%	-2.3%	26.3%	28.4%	23.0%
						营业利润增长率	-10.0%	-22.1%	59.8%	33.9%	29.2%
						归母净利润增长率	-11.2%	-19.6%	56.7%	33.4%	29.7%
						偿债能力					
						资产负债率	28.2%	11.6%	14.4%	14.7%	15.4%
						流动比	3.15	8.37	6.72	6.63	6.33
						速动比	1.91	6.93	5.50	5.28	4.94
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.30	1.04	1.64	2.18	2.83
						BVPS	6.81	19.42	21.06	23.24	26.07
						估值					
						P/E	54.9	68.3	43.6	32.7	25.2
						P/B	7.9	3.7	3.4	3.1	2.7
						P/S	9.5	9.7	7.7	6.0	4.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。