

德科立(688205)

通信

发布时间：2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩短期承压，高端产品持续突破

事件:公司于3月21日晚和4月28日晚分别发布2022年度报告和2023年1季度报告,2022年实现营业总收入7.14亿元, YoY -2.31%; 毛利率31.47%, 同比下降2.85pct; 归母净利润1.02亿元, YoY -19.63%, 扣非归母净利润0.86亿元, YoY -19.82%; 营业收入和净利润阶段性承压。2023年1季度公司实现营收1.66亿元, YoY -19.32%; 归母净利润0.22亿元, YoY -32.97%; 扣非归母净利润0.16亿元, YoY -49.85%。

点评:业绩短期承压, 23年1季度毛利率受成熟产品降价阶段性有所下降, 研发投入加码 100G/200G 相干光模块、PON OLT 等领域。公司2022Q4单季度实现营收1.46亿元, YoY -14.52%; 归母净利润0.19亿元, YoY -38.72%。费用端方面, 公司2022年研发投入0.62亿元, YoY +7.99%, 主要因公司持续加大在相干光收发模块、DCI设备、100G中距/长距光收发模块、5G前传光收发模块、400G中短距光收发模块投入。**光放大器产品快速增长, 持续推进小型化光放大器研发投入。**公司2022年光放大器业务实现营收2.91亿元, YoY+12.44%; 毛利率33.61%, 同比小幅下降1.13pct。受益于国内城域波分/DCI市场发展, 可插拔放大器和高速长距离光模块需求持续增长。为顺应行业对光放大器大容量、小型化、可插拔趋势, 公司在大宽带光放大器领域已实现可扩展C+L Band产品的批量出货, L++波段产品已完成小批量, 同时积极研发新一代用于DCO相干模块的小型化光放大器研发迭代, 以及QSFP/CFP2/CFP等可插拔放大器的研究并已实现批量生产。

光收发模块业务和光传输子系统业务阶段性有所下滑。公司2022年光收发模块业务实现营收2.44亿元, YoY -2.66%; 光传输子系统业务实现营收1.50亿元, YoY -16.75%, 主因下游电信和数通市场对光模块需求持续向更高速率产品演进及电信运营商基建建设节奏阶段性放缓所致。

盈利预测:我们看好公司作为国内新兴光模块企业, 凭借在高端产品及技术布局打开成长空间, 在AIGC推动全球光模块高景气下迎来发展机遇。预计公司23-25年营收9.44/12.29/15.76亿; 归母净利润1.54/2.01/2.62亿元; EPS 1.58/2.07/2.70元/股。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示:行业竞争加剧, AIGC发展不及预期, 5G建设不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	731	714	944	1,229	1,576
(+/-)%	9.99%	-2.31%	32.14%	30.20%	28.24%
归属母公司净利润	126	102	154	201	262
(+/-)%	-11.16%	-19.63%	51.49%	30.77%	30.33%
每股收益 (元)	1.73	1.25	1.58	2.07	2.70
市盈率	0.00	39.90	48.52	37.10	28.47
市净率	0.00	2.57	3.66	3.33	2.98
净资产收益率(%)	21.64%	9.29%	7.53%	8.97%	10.47%
股息收益率(%)	0.00%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	73	97	97	97	97

股票数据 2023/04/28

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	76.78
12个月股价区间(元)	42.11~88.66
总市值(百万元)	7,469.16
总股本(百万股)	97
A股(百万股)	97
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	30%	57%	
相对收益	30%	61%	

相关报告

《光模块: AIGC 时代不可或缺的传输管道核心组件》

--20230417

《年度策略: 关注物联网及军工通信高景气成长》

--20230104

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003
18612207935 shibw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	214	122	286	421	净利润	102	154	201	262
交易性金融资产	1,054	1,054	1,054	1,054	资产减值准备	16	0	0	0
应收款项	310	544	527	786	折旧及摊销	22	11	12	12
存货	341	466	558	615	公允价值变动损失	-4	0	0	0
其他流动资产	8	8	8	8	财务费用	0	1	1	1
流动资产合计	1,983	2,259	2,515	2,990	投资损失	-8	-9	-12	-16
可供出售金融资产					运营资本变动	2	-236	-29	-120
长期投资净额	10	10	10	10	其他	-3	0	0	0
固定资产	110	119	128	135	经营活动净现金流量	126	-80	172	140
无形资产	3	3	3	3	投资活动净现金流量	-1,074	-11	-8	-4
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1,078	-1	-1	-1
非流动资产合计	153	163	171	178	企业自由现金流	-1,017	-102	152	118
资产总计	2,136	2,421	2,686	3,168					
短期借款	20	20	20	20	财务与估值指标				
应付款项	176	301	351	554		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	每股收益 (元)	1.25	1.58	2.07	2.70
流动负债合计	237	368	431	651	每股净资产 (元)	19.42	21.00	23.07	25.77
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.29	-0.82	1.77	1.44
其他长期负债	10	10	10	10	成长性指标				
长期负债合计	10	10	10	10	营业收入增长率	-2.3%	32.1%	30.2%	28.2%
负债合计	247	378	441	661	净利润增长率	-19.6%	51.5%	30.8%	30.3%
归属于母公司股东权益合计	1,889	2,043	2,245	2,507	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	31.5%	31.6%	31.8%	32.0%
负债和股东权益总计	2,136	2,421	2,686	3,168	净利率	14.2%	16.3%	16.4%	16.7%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	91.67	88.00	84.00	78.00
					存货周转天数	238.48	225.00	220.00	197.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	11.6%	15.6%	16.4%	20.9%
					流动比率	8.37	6.14	5.84	4.59
					速动比率	6.86	4.82	4.48	3.60
					费用率指标				
					销售费用率	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
					管理费用率	3.6%	3.2%	3.2%	3.2%
					财务费用率	-0.6%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
					分红指标				
					股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	39.90	48.52	37.10	28.47
					P/B (倍)	2.57	3.66	3.33	2.98
					P/S (倍)	6.79	7.91	6.08	4.74
					净资产收益率	9.3%	7.5%	9.0%	10.5%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	714	944	1,229	1,576
营业成本	489	646	838	1,072
营业税金及附加	5	5	6	8
资产减值损失	-12	0	0	0
销售费用	34	42	55	71
管理费用	26	30	39	50
财务费用	-4	-2	-1	-3
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	8	9	12	16
营业利润	112	171	224	292
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	114	171	224	292
所得税	12	17	22	29
净利润	102	154	201	262
归属于母公司净利润	102	154	201	262
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

