

2022年07月21日

## 新股专题覆盖：德科立（2022年第79期）

## 新股专题报告

（新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理）

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.com.cn

### 投资要点

- ◆ 下周二（7月26日）有一家科创板上市公司“德科立”询价。
- ◆ **德科立（688205）**：公司主营业务涵盖光收发模块、光放大器、光传输子系统的研发、生产和销售，产品主要应用于通信干线传输、5G前传、5G中回传等国家重点支持发展领域，与中兴通讯等国内外知名光通信设备制造商、国内三大电信运营商及国家电网等专网客户建立了长期稳定的合作关系。公司2019-2021年分别实现营业收入3.87亿元/6.65亿元/7.31亿元，YOY依次为46.17%/71.57%/9.99%，三年营业收入的年复合增速40.24%；实现归母净利润0.47亿元/1.42亿元/1.26亿元，YOY依次为229.55%/205.07%/-11.16%，三年归母净利润的年复合增速107.48%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入2.05亿元，同比增长23.07%；实现归母净利润0.33亿元，同比增长9.66%。2022年1-6月，公司预计营业收入同比增长9.65%至17.48%，预计归母净利润同比增长1.03%至6.98%，预计扣非归母净利润同比增长2.95%至9.91%。
  - ① **投资亮点**：1、公司紧抓5G建设机遇，成功把光传输子系统领域的多年积累转化为强竞争力；报告期内实现光传输子系统销售收入的快速扩大，是公司营业收入规模增长的重要驱动因素之一。公司自2001年建立光传输子系统产品线，报告期内，公司紧紧抓住5G建设契机，实现光传输子系统产品收入整体迅速增长。公司光传输子系统中，超长距传输子系统技术壁垒较高，公司主要产品参数水平平均不低于主流公司，且部分高端产品处于领先地位；在数据链路采集子系统领域，公司竞争力强，报告期内公司该产品中标金额占三大电信运营商公开招标统计总额的50%左右；前传子系统2021年中标金额占三大电信运营商公开招标总额的7%左右。2、公司重点布局高速率光收发模块领域，研发进度相对靠前；随着5G通信持续发展带动通信传输网络向高速率不断演变，公司有望实现更快发展。公司100G/400G 10km气密光收发模块产品已生产样品，100G/400G 40km气密光收发模块产品处于研发阶段，与业内公司相比进度较为领先。公司募投项目之一为高速率光模块产品线扩产及升级建设项目、目前该项目已在2021年提前进行建设；建成后可形成新增高速率光收发模块年产110万支的生产能力。随着5G通信、大数据、人工智能等催生数据流量爆发式增长，通信传输网络正在向高速率、大容量、智能化不断演变，公司有望抓住机遇实现高速率光收发模块业务的发展。
  - ② **同行业上市公司对比**：选取业务结构相似的光迅科技、中际旭创、新易盛作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为56.97亿元，平均PE-TTM为22.88X，平均毛利率为27.31%。相较而言，公司收入规模较小，但销售毛利率高于可比公司。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 相关报告

- 新股专题覆盖：工大科雅、盟科药业、中微半导、魅视科技、维海德（2022年第78期）-新股专题报告 2022.7.20
- 新股专题覆盖：广立微（2022年第77期）-新股专题报告 2022.7.18
- 新股情绪降温，关注定价及成长确定性-新股周报 2022.7.17
- 新股专题覆盖：江波龙、紫建电子（2022年第76期）-新股专题报告 2022.7.16
- 新股专题覆盖：菲沃泰（2022年第75期）-新股专题报告 2022.7.15

## 内容目录

一、德科立 .....	3
(一) 基本财务状况 .....	3
(二) 行业情况 .....	4
(三) 公司亮点 .....	5
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	6
(六) 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4: 公司 ROE 变化 .....	4
图 5: 光电子器件产业链构成 .....	4
图 6: 全球光器件及模块市场规模 (亿美元) .....	5
表 1: 100G 10km/40km 和 400G 10km/40km 代表性光收发模块厂家 .....	5
表 2: 公司本次 IPO 募投项目投入 .....	6
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、德科立

发行人深耕光电子器件行业二十余年，主营业务涵盖光收发模块、光放大器、光传输子系统的研发、生产和销售，产品主要应用于通信干线传输、5G 前传、5G 中回传、数据链路采集、数据中心互联、特高压通信保护等国家重点支持发展领域。

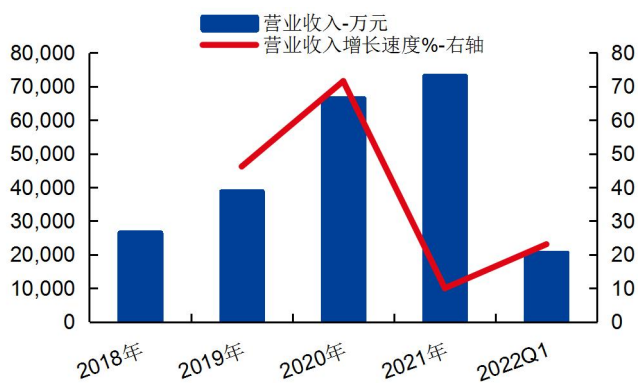
公司创立之初即以全球化的视野，从技术、市场、供应链等领域全方位参与国际竞争，以市场需求和技术创新推动公司不断发展。二十余年来，凭借先进的技术和优质的产品和服务，公司与中兴通讯、Infinera、Ciena、烽火通信、诺基亚、ECI 等国内外知名光通信设备制造商，与中国移动、中国电信、中国联通等电信运营商，与国家电网等专网客户，建立了长期稳定的合作关系，并多次获得客户颁发的优秀供应商奖项。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.87 亿元/6.65 亿元/7.31 亿元，YOY 依次为 46.17%/71.57%/9.99%，三年营业收入的年复合增速 40.24%；实现归母净利润 0.47 亿元/1.42 亿元/1.26 亿元，YOY 依次为 229.55%/205.07%/-11.16%，三年归母净利润的年复合增速 107.48%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 23.07%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 9.66%。

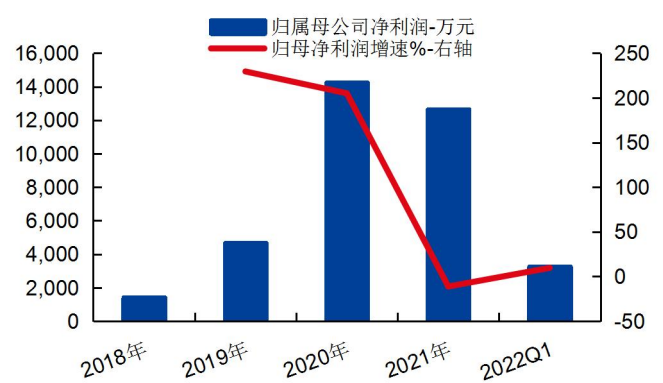
2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为四大板块，包括光收发模块(2.51 亿元, 34.43%)、光放大器(2.59 亿元, 35.55%)、光传输子系统(1.80 亿元, 24.71%)及其他(0.39 亿元, 5.30%)。2019 至 2021 年报告期间，来自光传输子系统的收入占比逐年提升。

图 1：公司收入规模及增速变化



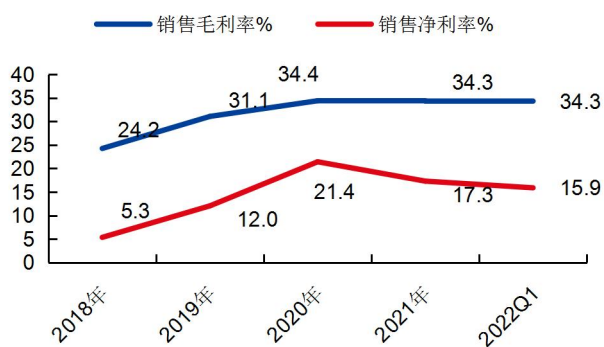
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



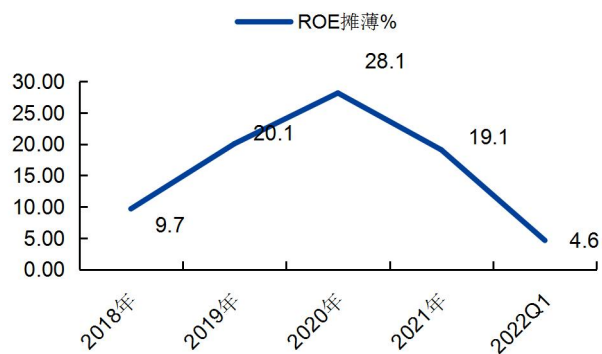
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



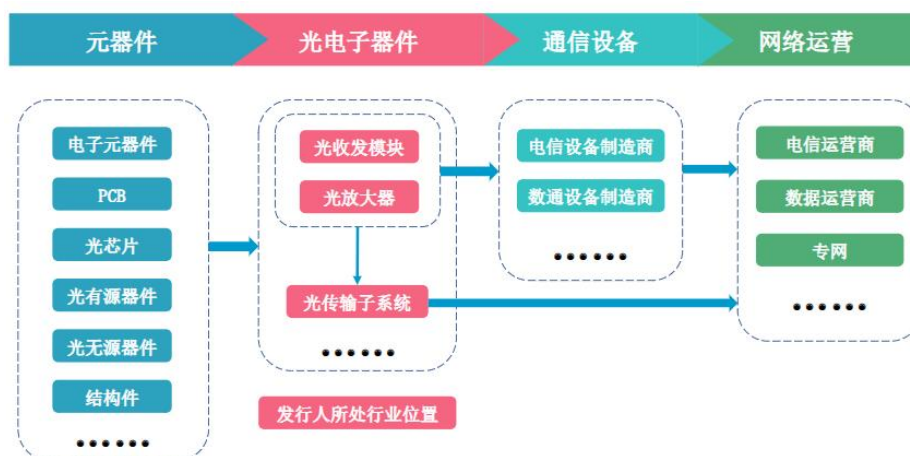
资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司专注于光收发模块、光放大器、光传输子系统等产品的研发、生产和销售，所处行业为光通信领域下的光电子器件行业。

光电子器件行业处于光通信产业链的中游，产业链的上游为电子元器件、PCB、光芯片、光有源器件、光无源器件、结构件等元器件供应商；产业链的下游为电信设备制造商、数据通信设备制造商等光通信设备制造商，以及电信运营商、数据运营商及专网用户等。

图 5：光电子器件产业链构成

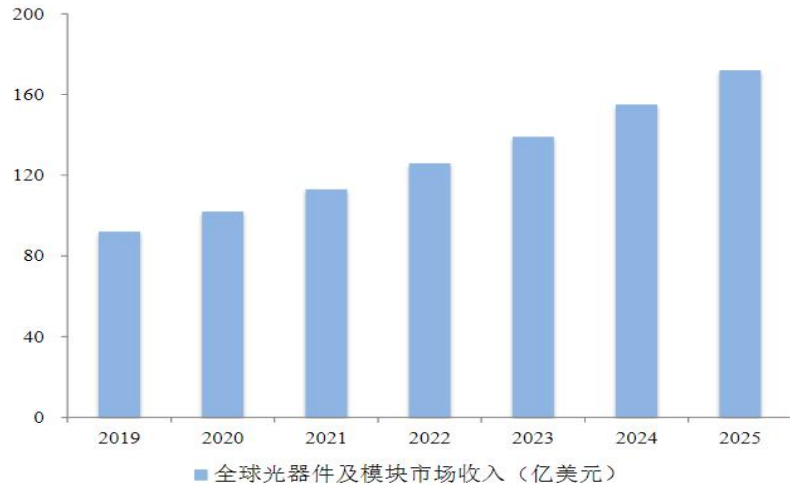


资料来源：公司招股书，华金证券研究所

目前，得益于 5G 建设加速、有线宽带需求稳步提升、数据中心投资需求持续增长，光通信行业呈现快速发展趋势，带动了骨干网、城域网和宽带接入网的建设和升级，为高速率光收发模块、光放大器及光传输子系统产品带来了广阔的发展空间。

根据 ICC 2021 年发布的《2021 全球光通讯市场分析与预测》数据显示，2020-2025 年全球光收发模块市场从 100 亿美元增长到近 160 亿美元，5G 持续规模部署、数据中心扩容升级以及光纤宽带网络升级成为未来光收发模块市场增长的主要推动力。

图 6：全球光器件及模块市场规模（亿美元）



资料来源：ICC，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司紧抓 5G 建设机遇，成功把光传输子系统领域的多年积累转化为强竞争力；报告期内实现光传输子系统销售收入的快速扩大，是公司营业收入规模增长的重要驱动因素之一。公司自 2001 年建立光传输子系统产品线，多年来深耕相关技术与产品研发。报告期内，公司紧紧抓住 5G 建设契机，陆续中标多个数据链路采集和 5G 前传子系统项目，实现光传输子系统产品收入分别为 2,738.34 万元、12,894.31 万元及 18,000.65 万元，整体增长迅速。公司光传输子系统包括超长距传输子系统、数据链路采集子系统及前传子系统三大产品。其中超长距传输子系统技术壁垒较高，目前主流厂商除公司外仅有光迅科技一家，公司主流产品参数水平均不低于光迅科技，且部分高端产品处于领先地位；在数据链路采集子系统领域，公司竞争力强，报告期内公司数据链路采集子系统中标金额占三大电信运营商公开招标统计总额的 50% 左右；前传子系统市场竞争较为激烈，公司 2021 年前传子系统中标金额占三大电信运营商公开招标总额的 7% 左右。随着我国大数据、云计算、移动互联网等信息技术的快速发展，推动了数据流量爆发式增长，下游运营商对前传子系统和数据链路采集子系统的需求或将持续旺盛。

2、公司重点布局高速率光收发模块领域，研发进度相对靠前；随着 5G 通信持续发展带动通信传输网络向高速率不断演变，公司有望实现更快发展。公司 100G/400G 10km 气密光收发模块产品已生产样品，100G/400G 40km 气密光收发模块产品处于研发阶段，与光迅科技、索尔思等业内公司相比进度较为领先。公司募投项目之一为高速率光模块产品线扩产及升级建设项目，目前该项目已在 2021 年提前进行建设；建成后可形成新增高速率光收发模块年产 110 万支的生产能力，100G、200G 等高速率光收发模块的产能将得到显著提升，400G 长距离光收发模块也将实现批量交付。随着 5G 通信、大数据、人工智能、工业互联等催生数据流量爆发式增长，通信传输网络正在向高速率、大容量、智能化不断演变，公司有望抓住机遇实现高速率光收发模块业务的发展。

表 1：100G 10km/40km 和 400G 10km/40km 代表性光收发模块厂家

种类	封装	代表性光收发模块厂家	
		气密	非气密



种类	封装	代表性光收发模块厂家	
		气密	非气密
100G 10km (1×100G)	QSFP28	CIG、索尔思、 <u>德科立</u> 、 <u>AOI</u> 、 <u>中际旭创</u> 、 <u>易锐光电</u> 、 <u>光迅科技</u>	索尔思、中际旭创、新易盛、 <u>II-VI</u>
100G 40km (1×100G)	QSFP28	<u>中际旭创</u> 、 <u>Sifotonics</u> 、 <u>德科立</u> 、索尔思、 <u>联特科技</u> 、 <u>AOI</u> 、 <u>易锐光电</u>	-
400G 10km (4×100G)	QSFP-DD	SEDI、 <u>德科立</u> 、 <u>中际旭创</u> 、 <u>AOI</u> 、索尔思	索尔思、新易盛、CIG、II-VI、中际旭创、 <u>Molex</u> 、 <u>光迅科技</u>
400G 40km (4×100G)	QSFP-DD	<u>德科立</u> 、 <u>中际旭创</u> 、索尔思、 <u>新易盛</u>	-

注：下划线表示样品阶段；斜体表示研发中；黑体表示规划/预研。

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

注：上表中第1、2行的单波长100G产品隶属于400G（4x100G）技术平台，较传统的使用波分复用技术的100G（4x25G）产品，其信号带宽提升至39G，是传统100G产品信号带宽的2倍，相应的设计要求大幅提升，技术实现难度更大。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目和补充流动资金。

1、**高速率光模块产品线扩产及升级建设项目**：本项目拟新建生产车间，并购置先进的生产设备，进行光收发模块产品的生产。项目建成后，可形成新增高速率光收发模块年产110万支的生产能力。通过本项目的建设，公司100G、200G等高速率光收发模块的产能将得到显著提升，400G长距离光收发模块也将实现批量交付。本项目完全达产后，预计能增加年均营业收入133,226.00万元，税后财务内部收益率为24.68%，税后投资回收期为5.13年，项目经济效益良好。

2、**光传输子系统平台研发项目**：本项目拟新建光传输子系统研发中心大楼及配套用房，并购置先进的研发仪器设备，建设上述光传输子系统研发平台，进行OTN、城域网、DCI等设备的子系统研发，满足各类接入网、承载网、城域网、DCI和数据链路采集系统的需求。

表2：公司本次IPO募投资项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金额（万元）	项目建设期
1	高速率光模块产品线扩产及升级建设项目	62,425.00	60,000.00	24个月
2	光传输子系统平台研发项目	21,162.00	18,000.00	24个月
3	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	-
	<b>合计</b>	<b>108,587.00</b>	<b>103,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入7.31亿元，同比增长9.99%；实现归属于母公司净利润1.26亿元，同比下降11.16%。2022年1-6月，公司预计可实现的营业收入约为42,000.00万元至45,000.00万元，较上年同期增长9.65%至17.48%；预计实现归属于母公司股东的净利润约为6,800.00万元至7,200.00万元，较上年同期增长1.03%至6.98%；预计实现扣除非经常性损益

后归属于母公司股东的净利润约为 6,650.00 万元至 7,100.00 万元，较上年同期增长 2.95%至 9.91%；预计经营活动产生的现金流量净额约为 6,000.00 万元至 6,700.00 万元，较上年同期增长 298.03%至 321.14%，经营活动现金流量净额得到较大改善。

公司专注于光收发模块、光放大器、光传输子系统等光电子器件产品的研发、生产和销售，选取业务结构相似的光迅科技、中际旭创、新易盛作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为 56.97 亿元，平均 PE-TTM 为 22.88X，平均毛利率为 27.31%。相较而言，公司收入规模较小，但销售毛利率高于可比公司。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收 入(亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002281.SZ	光迅科技	124.49	21.51	64.86	7.28%	5.67	16.39%	24.20%	10.24%
300308.SZ	中际旭创	272.45	28.34	76.95	9.16%	8.77	1.33%	25.57%	7.63%
300502.SZ	新易盛	128.19	18.80	29.08	45.57%	6.62	34.60%	32.17%	16.72%
688205.SH	德科立	\	\	7.31	9.99%	1.26	-11.16%	34.32%	19.08%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

客户集中度较高和大客户依赖风险、下游行业需求变化导致的业绩下滑风险、市场空间受到挤压的风险、核心原材料依赖境外采购的风险、不具备光芯片制造能力的风险、光传输子系统产品参与电信运营商集中采购的风险、技术升级迭代风险、主营业务毛利率下降的风险、应收账款及应收票据无法收回的风险、存货规模较大的风险、经营活动现金流持续为负且与净利润差异较大的风险、募集资金投资项目新增产能消化风险等风险。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn