

非金融公司|公司点评|德科立 (688205)

2024 年三季度报点评： 受益 DCI 发展趋势，产能有望逐步释放



| 报告要点

公司发布 2024 年 Q3 业绩报告，公司前三季度实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 9.45%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 15.03%。多 DC 协同训练将成主流，公司深度布局相关产品，有望受益于 DCI 的发展趋势。鉴于公司研发持续加大，产能有望逐步释放，受益 DCI 产业发展趋势，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003 SAC: S0590524050003



张建宇

德科立 (688205)
2024 年三季度报点评：
受益 DCI 发展趋势，产能有望逐步释放

行 业： 通信/通信设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 53.30 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 121/68
 流通 A 股市值(百万元) 3,616.66
 每股净资产(元) 18.26
 资产负债率(%) 13.82
 一年内最高/最低(元) 61.85/24.10

股价相对走势

相关报告

- 《德科立 (688205)：2024 年半年报点评：业绩增长稳健，DCI 产品批量交付》2024.08.30
- 《德科立 (688205)：产品升级和产能提升推动业绩增长》2023.11.29



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年 Q3 业绩报告，公司前三季度实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 9.45%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 15.03%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比增长 35.44%。经营性活动现金流量为 1.56 亿元，同比增长 877.84%。

➤ Q3 营收环比下降，毛利率同比提升

2024 年 Q3，公司营业收入为 1.92 亿元，同比增长 1.03%，环比下降 13.52%；毛利率为 32.89%，同比提升 1.46 个百分点，环比提升 2.21 个百分点。

➤ 公司有望受益于 DCI 产业发展趋势

多 DC 协同训练将成主流，DCI 互联有望成为发展趋势。虽然当集群耦合在一个数据中心时，训练效率会更高，但是一般单地域电网负荷能支撑的集群规模有限，所以必须采用多数据中心算力聚合，进行跨域训练。公司深度布局相关产品，有望受益于 DCI 的发展趋势。

➤ 全面推进全球化战略，产能有望逐步释放

公司以新加坡公司作为海外总部，整合海外资源，加快海外研发中心选址和团队建设，坚定推进全球化发展战略。加快建设泰国生产制造基地，公司在泰国购置土地新建厂房，5 月份已开始动工建设。未来随着泰国项目投产，将缓解海外订单交付压力，推动更多国际大客户订单落地。

➤ 公司业绩持续兑现，维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 9.79/13.10/16.37 亿元，同比增速分别为 19.65%/33.81%/24.91%；归母净利润分别为 1.25/1.69/2.40 亿元，同比增速分别为 35.95%/35.30%/41.86%；EPS 分别为 1.04/1.40/1.99 元/股。鉴于公司研发持续加大，产能有望逐步释放，受益 DCI 产业发展趋势，维持“买入”评级。

风险提示： 产品需求不及预期风险；技术研发不及预期风险；产能建设不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	714	819	979	1310	1637
增长率(%)	-2.31%	14.61%	19.65%	33.81%	24.91%
EBITDA(百万元)	131	126	205	325	474
归母净利润(百万元)	102	92	125	169	240
增长率(%)	-19.63%	-9.36%	35.95%	35.30%	41.86%
EPS(元/股)	0.84	0.76	1.04	1.40	1.99
市盈率(P/E)	63.4	70.0	51.5	38.0	26.8
市净率(P/B)	3.4	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	28.1	29.3	26.5	17.7	12.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

风险提示

产品需求不及预期风险。公司产品市场需求与下游应用领域密切相关。若下游行业发展放缓，或将会对公司营业收入和盈利增长不利。

技术研发不及预期风险。公司产品主要应用于技术密集型行业，若公司未能及时进行技术升级或新技术不及预期，公司产品或将面临被淘汰或被替代的风险，对公司营业收入产生不利影响。

产能建设不及预期风险。公司泰国生产基地若投产后未能按计划产生效益，可能会对公司经营业绩产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	214	1112	811	528	361					
应收账款+票据	354	575	688	921	1150					
预付账款	10	5	6	9	11					
存货	341	347	413	545	662					
其他	1064	254	255	256	257					
流动资产合计	1983	2294	2173	2259	2442					
长期股权投资	10	8	7	7	6					
固定资产	112	134	221	400	518					
在建工程	4	46	186	170	155					
无形资产	3	2	2	1	1					
其他非流动资产	25	76	76	77	78					
非流动资产合计	153	266	492	656	758					
资产总计	2136	2560	2665	2914	3200					
短期借款	20	48	0	0	0					
应付账款+票据	176	280	333	439	533					
其他	41	56	66	87	106					
流动负债合计	237	384	398	526	639					
长期带息负债	1	0	1	2	2					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	9	7	7	7	7					
非流动负债合计	10	7	8	8	8					
负债合计	247	390	406	534	648					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	97	101	121	121	121					
资本公积	1572	1808	1787	1787	1787					
留存收益	220	261	351	472	644					
股东权益合计	1889	2169	2259	2380	2552					
负债和股东权益总计	2136	2560	2665	2914	3200					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	102	92	125	169	240					
折旧摊销	22	25	85	147	208					
财务费用	-4	-7	-25	-18	-12					
存货减少(增加为“-”)	-34	-6	-66	-132	-117					
营运资金变动	-58	-117	-118	-241	-236					
其它	98	31	45	111	96					
经营活动现金流	126	17	46	37	179					
资本支出	-33	-84	-312	-312	-312					
长期投资	-1050	747	0	0	0					
其他	10	36	22	22	22					
投资活动现金流	-1074	699	-290	-290	-290					
债权融资	-11	27	-47	1	0					
股权融资	24	3	20	0	0					
其他	1064	162	-30	-30	-56					
筹资活动现金流	1078	192	-57	-29	-56					
现金净增加额	131	909	-301	-283	-167					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	714	819	979	1310	1637					
营业成本	489	603	718	946	1149					
税金及附加	5	4	5	7	9					
销售费用	34	41	49	59	65					
管理费用	88	108	119	144	164					
财务费用	-4	-7	-25	-18	-12					
资产减值损失	-12	-8	-15	-20	-26					
公允价值变动收益	4	0	0	0	0					
投资净收益	8	28	28	28	28					
其他	10	11	14	12	9					
营业利润	112	100	141	192	274					
营业外净收益	1	8	4	4	4					
利润总额	114	109	145	196	278					
所得税	12	16	19	26	37					
净利润	102	92	125	169	240					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	102	92	125	169	240					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-2.31%	14.61%	19.65%	33.81%	24.91%
EBIT	-25.95%	-7.49%	17.86%	48.71%	49.69%
EBITDA	-20.91%	-3.64%	62.24%	58.62%	45.98%
归属于母公司净利润	-19.63%	-9.36%	35.95%	35.30%	41.86%
获利能力					
毛利率	31.47%	26.35%	26.72%	27.80%	29.79%
净利率	14.23%	11.25%	12.79%	12.93%	14.68%
ROE	5.38%	4.25%	5.54%	7.12%	9.42%
ROIC	12.63%	7.78%	11.32%	12.09%	13.48%
偿债能力					
资产负债率	11.56%	15.25%	15.24%	18.32%	20.24%
流动比率	8.4	6.0	5.5	4.3	3.8
速动比率	6.9	5.1	4.4	3.2	2.8
营运能力					
应收账款周转率	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.4	2.0
每股经营现金流	1.0	0.1	0.4	0.3	1.5
每股净资产	15.6	17.9	18.7	19.7	21.1
估值比率					
市盈率	63.4	70.0	51.5	38.0	26.8
市净率	3.4	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	28.1	29.3	26.5	17.7	12.5
EV/EBIT	33.6	36.6	45.5	32.4	22.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼