

2025 年 11 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力短期承压，数通市场产品高速增长

—德科立（688205.SH）公司动态研究报告

增持(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

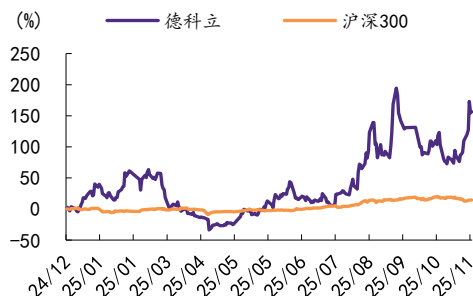
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-28

当前股价（元）	122.35
总市值（亿元）	194
总股本（百万股）	158
流通股本（百万股）	158
52 周价格范围（元）	45.28-154
日均成交额（百万元）	735.75

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

数通市场高速增长，短期净利润承压明显

公司前三季度实现营业收入 6.52 亿元，同比增长 8.59%，实现归母净利润 0.40 亿，同比下降 47.43%。主要由于传统电信传输市场需求呈现结构性放缓，产品价格的调整导致短期内挤压利润空间，但得益于 AI 及算力基础设施建设的强劲需求，数通市场实现高速增长，尤其是 DCI、算力中心及数据中心领域。由于 DCI 产品及 400G/800G 光模块产能尚处于建设与爬坡阶段，公司本部和泰国生产基地建设持续刚性投入，规模效应尚未完全释放，成本优势尚未充分体现，对利润贡献有限。随着市场需求的逐步回暖、新产能的全面释放与成本结构的持续优化，公司有望逐步改善盈利水平，增强整体竞争力。

DCI 具备领先技术优势，收入占比大幅提升

随着分布式算力集群成为主流趋势，连接不同算力中心的数据中心互联（DCI）网络成为突破当前算力增长限制的关键瓶颈，市场对具备超大带宽、高集成度、低成本、低时延特性的 DCI 设备需求强劲。目前公司 DCI 产品可实现低成本非相干替代，技术和成本均领先于行业，已进入小批量试产阶段，并同步迭代开发满足城域网组网场景的下一代产品。此外，面向数据中心内部互连的需求，公司还开发光引擎和光收发模块，400G/800G 系列光收发模块开发完成逐步进入小批量，1.6T/3.2T 产品开发中。DCI、光模块等业务实现显著增长，收入占比大幅提升，对公司收入形成正向支撑。利润贡献尚未充分释放，未来仍然具备进一步提升空间。

硅基 OCS 已获海外样机订单，下一代 OCS 加速研发

算力与带宽的爆炸性增长，传统的电交换机已难以满足 AI 时代更高的要求，高速光交换（OCS）技术能有效替代电交换机，显著提升 GPU 芯片利用效率，降低对高端 GPU 的依赖度。市场对具备纳秒级切换速度、更高维度的光交换机需求迫切。公司在 OCS 领域重点关注硅基微秒级、纳秒级光交换产品，目前，硅基 OCS 已获海外样品订单，第二代高维度 OCS 研发加速推进，有望于 2026 年上半年推出样机。同时，公司正在与多个国内外用户联合探索 OCS 的各类应用。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 10.28、16.94、26.83 亿元，EPS 分别为 0.50、1.36、2.51 元，当前股价对应 PE 分别为 245、90、49 倍，公司在长距离光电子器件产品上具备较强的技术优势，前瞻布局 DCI、OCS 等领域，有望在中长期逐步释放利润，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	841	1,028	1,694	2,683
增长率（%）	2.8%	22.2%	64.8%	58.4%
归母净利润（百万元）	100	79	216	397
增长率（%）	9.1%	-21.2%	173.0%	83.8%
摊薄每股收益（元）	0.83	0.50	1.36	2.51
ROE（%）	4.5%	3.4%	8.6%	13.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,048	1,082	1,186	1,416
应收款	504	563	650	735
存货	354	423	601	820
其他流动资产	280	283	298	320
流动资产合计	2,185	2,352	2,734	3,291
非流动资产：				
金融类资产	261	261	261	261
固定资产	260	243	208	172
在建工程	57	23	9	4
无形资产	2	2	2	2
长期股权投资	6	6	6	6
其他非流动资产	109	109	109	109
非流动资产合计	435	383	334	293
资产总计	2,620	2,735	3,069	3,583
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	296	338	467	615
其他流动负债	41	41	41	41
流动负债合计	367	411	550	707
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	378	421	561	718
所有者权益				
股本	121	158	158	158
股东权益	2,242	2,313	2,508	2,865
负债和所有者权益	2,620	2,735	3,069	3,583

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	100	79	216	397
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	31	52	49	42
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	79	-89	-139	-169
经营活动现金净流量	211	42	125	270
投资活动现金净流量	-160	52	49	42
筹资活动现金净流量	-17	-8	-22	-40
现金流量净额	34	86	152	272

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	841	1,028	1,694	2,683
营业成本	581	765	1,210	1,859
营业税金及附加	5	7	8	11
销售费用	41	53	76	115
管理费用	34	46	66	97
财务费用	2	-30	-33	-40
研发费用	104	127	161	233
费用合计	180	197	270	406
资产减值损失	-17	-8	-8	-8
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	25	24	24	24
营业利润	108	93	240	441
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	107	93	240	441
所得税费用	7	14	24	44
净利润	100	79	216	397
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	100	79	216	397

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	2.8%	22.2%	64.8%	58.4%
归母净利润增长率	9.1%	-21.2%	173.0%	83.8%
盈利能力				
毛利率	30.9%	25.6%	28.6%	30.7%
四项费用/营收	21.4%	19.2%	15.9%	15.1%
净利率	11.9%	7.7%	12.7%	14.8%
ROE	4.5%	3.4%	8.6%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	14.4%	15.4%	18.3%	20.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	1.7	1.8	2.6	3.6
存货周转率	1.6	1.8	2.0	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.83	0.50	1.36	2.51
P/E	147.2	244.8	89.7	48.8
P/S	17.6	18.8	11.4	7.2
P/B	6.6	8.4	7.7	6.8

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊辉：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。