

信义山证汇通天下

证券研究报告

系统设备

德科立（688205.SH）

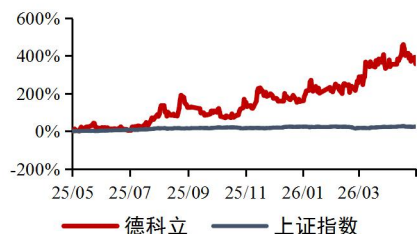
增持-A(维持)

收入增长提速，DCI 配套器件和非相干光模块是增长主力

2026 年 5 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 5 月 26 日

收盘价（元/股）：	242.20
总股本（亿股）：	1.59
流通股本（亿股）：	1.59
流通市值（亿元）：	385.67

基础数据：2026 年 3 月 31 日

每股净资产（元/股）：	14.79
每股资本公积（元/股）：	11.60
每股未分配利润（元/股）：	1.86

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➤ 公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度，公司实现营收 2.5 亿元，同环比分别+28.0%、-9.6%；实现归母净利润 0.2 亿元，同环比分别+35.1%、-37.6%；扣非后归母净利润为 0.1 亿元，同环比分别+41.4%、+22.5%。剔除产品的季度间结算规律来看，公司收入增长处于加速通道，毛利率、净利率有进一步提升空间。

➤ 电信传输产品线短期承压仍待改善，数通、DCI 产品线增长较为显著。

从 2025 年表现来看，公司传输产品线收入 6.4 亿元，同比下滑 11.8%，毛利率 29.0%，同比下降 3.8pct，反映出传统电信市场需求放缓、行业竞争加剧仍未根本改善。公司认为，目前电信市场处于上一轮周期尾端，2026 年随着电信接入网从 10GPON 向 50GPON 升级下半年业绩压力逐步缓解。我们认为，国内电信光传输市场在 AIDC 加速建设的过程中或将拉动 DCI 专网、400G 向 800G 骨干网升级等，边际改善可期。2025 年公司接入数通产品线收入 2.8 亿元，同比+180.6%，毛利率为 23.9%，同比亦大幅增长 9.2pct。公司认为数通业绩和毛利率的同环比提升是一季度业绩增长主要动力。数通业务层面，DCI 营收贡献显著提升，公司已获北美市场 DCI 批量订单并启动交付，400G/800G 数通光模块完成迭代客户小批量订单，1.6T 完成 EML、硅光、TFLN 三种技术路线开发，有望取得量产出货机会。

➤ Campus DCI 互联需求快速增长，带动公司光放、DCI 非相干可插拔光模块订单增幅明显。在电力瓶颈倒逼的分布式训练和推理任务分发带动下，北美 DCI 市场订单呈爆发式增长，Trendforce 预计 2026 年全球 DCI 市场规模或超过 500 亿美元。目前 Hyperscale 需求主导市场，推动网络架构白盒化、开放解耦，DCI 建设模式从向运营商租赁电路向自建网络或采用托管光纤网络（MOFN）混合模式转变，为白盒化 DCI 设备和可插拔相干/非相干光模块带来机遇。DCI 按照传输距离可分为 longhaul 长距、metro 城域、Campus 园区级互联等，分别主要由运营商、MOFN/运营商、CSP 自建投资驱动，数据中心单点向十万卡以上扩张带动 Campus 互联短期增速较高。目前公司 DCI 业务商业模式主要有三种，第一是向通讯设备商供应商配套光放大器、WSS、光模块等上游器件，需求呈增长态势；第二是 DCI BOX 整机设备，受益于白盒化趋势缓慢增长；第三是用于 DCI 的可插拔光模块，尤其是用于 40-100km 以内的需求受益于 Campus、metro 互联持续攀升，非相干可插拔光模块订单



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

稳步上升。

➤ **硅基光波导 OCS 远期市场前景看好，公司计划快速迭代产品端口数并推向量产。**受益于 TPU 部署规模的持续加大以及 OCS 向更多 CSP 渗透部署，全球 OCS 市场规模多次上调。Signal AI 预测 2029 年全球 OCS 市场超 35 亿美元，2025 年则不到 10 亿美元。供应链方面，Lumentum 近期表示 OCS 挤压订单超过 4 亿美元，coherent OCS 客户合作项目从 7 个增至 10 个以上。OCS 的主流技术路线尚未收敛，有 MEMS、液晶、压电陶瓷、硅光波导等。其中 MEMS 微振镜是量产主流，而硅光波导在切换时间上具有得天独厚的优势(亚毫秒级)，未来在 OCS 从路由路径相对规律的 SPINE 层向下层渗透时切换时间或成为重要考量。公司目前完成了 32*32 端口基本款客户验证，2026 年推进 64*64 端口 OCS 研发，2027 计划推出 128*128 产品，后续还将迭代 256*256 端口。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 1.5/2.8/5.0 亿元，同比增长 103.5%/90.3%/79.6%，暂不考虑新加坡上市等对应 EPS 分别为 0.92/1.75/3.14 元，5 月 26 日收盘价对应 PE 为 263.3/138.3/77.0 倍，市场估值隐含对远期 DCI 产能充分释放和硅基 OCS 量产预期，维持“增持-A”评级。

风险提示：受设备到位时间和产线工人影响等新增产能释放不及预期，受到板卡、光模块代工节奏影响北美 DCI 订单传导不及预期，电信传输市场业绩继续下滑，公司自有白盒 DCI 设备市场拓展不及预期，OCS 量产进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	841	934	1,362	1,949	2,753
YoY(%)	2.8	11.0	45.9	43.1	41.3
净利润(百万元)	100	72	146	277	498
YoY(%)	9.1	-28.8	103.5	90.3	79.6
毛利率(%)	30.9	27.6	28.4	30.5	32.3
EPS(摊薄/元)	0.63	0.45	0.92	1.75	3.14
ROE(%)	4.5	3.1	5.9	10.3	16.0
P/E(倍)	381.6	535.8	263.3	138.3	77.0
P/B(倍)	17.1	16.5	15.6	14.2	12.3
净利率(%)	11.9	7.7	10.7	14.2	18.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2185	2188	2286	2377	2845
现金	1048	1034	929	682	880
应收票据及应收账款	502	472	576	723	945
预付账款	3	3	8	7	16
存货	354	545	637	828	865
其他流动资产	278	133	135	135	139
非流动资产	435	665	789	1090	1174
长期投资	6	6	5	4	3
固定资产	260	303	499	720	774
无形资产	2	2	3	4	5
其他非流动资产	166	354	282	362	392
资产总计	2620	2853	3075	3467	4019
流动负债	367	527	603	761	899
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	296	466	509	669	764
其他流动负债	71	61	93	92	135
非流动负债	11	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	9	9	9	9
负债合计	378	535	611	770	908
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	158	158	158	158
资本公积	1812	1825	1825	1825	1825
留存收益	307	327	428	622	971
归属母公司股东权益	2242	2318	2463	2697	3111
负债和股东权益	2620	2853	3075	3467	4019

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	211	52	52	142	428
净利润	100	72	146	277	498
折旧摊销	33	42	54	88	117
财务费用	2	0	4	-5	-22
投资损失	-25	-19	-24	-22	-22
营运资金变动	65	-69	-125	-179	-133
其他经营现金流	35	27	-2	-16	-10
投资活动现金流	-160	-31	-151	-350	-170
筹资活动现金流	-104	-32	-5	-39	-61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.45	0.92	1.75	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.33	0.33	0.90	2.71
每股净资产(最新摊薄)	14.17	14.64	15.56	17.04	19.66

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	841	934	1362	1949	2753
营业成本	581	676	976	1355	1863
营业税金及附加	5	3	7	9	13
营业费用	41	48	56	66	77
管理费用	34	36	45	55	66
研发费用	104	110	131	160	201
财务费用	2	0	4	-5	-22
资产减值损失	-20	-26	-35	-52	-72
公允价值变动收益	1	15	10	12	12
投资净收益	25	19	24	22	22
营业利润	108	72	159	300	529
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	107	72	159	300	529
所得税	7	1	13	23	31
税后利润	100	72	146	277	498
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	100	72	146	277	498
EBITDA	128	103	202	379	637

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	11.0	45.9	43.1	41.3
营业利润(%)	7.3	-32.7	119.3	89.0	76.0
归属于母公司净利润(%)	9.1	-28.8	103.5	90.3	79.6
获利能力					
毛利率(%)	30.9	27.6	28.4	30.5	32.3
净利率(%)	11.9	7.7	10.7	14.2	18.1
ROE(%)	4.5	3.1	5.9	10.3	16.0
ROIC(%)	4.0	2.6	5.5	9.9	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.4	18.8	19.9	22.2	22.6
流动比率	5.9	4.2	3.8	3.1	3.2
速动比率	4.9	3.0	2.7	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.7	1.9	2.6	3.0	3.3
应付账款周转率	2.0	1.8	2.0	2.3	2.6
估值比率					
P/E	381.6	535.8	263.3	138.3	77.0
P/B	17.1	16.5	15.6	14.2	12.3
EV/EBITDA	288.3	362.3	185.2	99.1	58.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

