

研究所
 证券分析师: 李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 联系人: 王刚 S0350122020033
 wangg06@ghzq.com.cn

光储业务高增，数据中心业务稳健增长

——科士达（002518）2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
科士达	3.5%	-21.8%	185.0%
沪深 300	3.3%	2.0%	-2.0%

市场数据

市场数据	2023/04/12
当前价格(元)	48.01
52 周价格区间(元)	12.84-63.88
总市值(百万)	27,963.20
流通市值(百万)	27,142.78
总股本(万股)	58,244.54
流通股本(万股)	56,535.68
日均成交额(百万)	1,131.39
近一月换手(%)	4.72

相关报告

《——科士达(002518)2022 年半年度报告点评: 数据中心业务稳健, 光储业务增长强劲 (买入)* 其他电源设备 II *李航, 邱迪》——2022-08-15

事件:

科士达发布 2022 年年报: 2022 全年, 公司实现营收 44.01 亿元, 同比+56.84%; 归母净利 6.56 亿元, 同比+75.90%; 扣非归母净利 6.08 亿元, 同比+90.07%; 经营性净现金流 8.59 亿元, 同比+90.73%。

其中, 2022Q4, 公司实现营收 16.61 亿元, 同比+73.36%, 环比+36.33%; 归母净利 2.10 亿元, 同比+128.05%, 环比-8.23%; 扣非归母净利 2.00 亿元, 同比+122.87%, 环比-4.68%; 经营性净现金流 4.64 亿元, 同比+107.67%, 环比+5.53%。

此外, 公司发布 2023 年一季度预增公告, 2023Q1 预计实现归母净利 2.0 亿元-2.7 亿元, 同比增长 268%-397%。

投资要点:

- 光伏逆变器和储能业务营收实现高增, 成为公司仅次于智慧电源、数据中心的第二大业务板块, 推动公司营收整体取得较快增长。2022 年, 公司光伏逆变器和储能业务实现营收 18.37 亿元, 同比+465.06%, 我们认为主要系公司海外户储出货快速增长, 同时光伏逆变器业务也取得较快增长。智慧电源、数据中心业务实现营收 21.84 亿元, 同比+1.55%, 毛利率达 36.40%。新能源充电设备实现营收 1.09 亿元, 同比+33.20%, 我们认为主要受益于国内充电桩市场需求的增长。配套产品、新能源能源收入分别实现营收 1.79 亿元和 0.49 亿元, 同比+11.24%和+8.74%。此外, 规模效应带来公司销售、管理、研发三费的费率下降, 从 2021 年的 17.16%降至 2022 年的 12.97%。
- 我们认为公司的投资看点主要在三方面, 一是高速增长的光储业务有望继续受益于海外市场的高景气; 二是高利润的数据中心业务有望受益于公司行业龙头地位带来的市占提升 α ; 三是新能源充电设备业务有望受益于国内行业高增 β 以及海外战略布局。
- 光储业务充分受益于相关行业高增和优质客户合作, 同时预计后续开拓北美市场有望为公司储能业务带来新增量。公司光储业务主要产品有集中式光伏逆变器、组串式光伏逆变器、户用储能系统等,

其中户用储能系统是目前公司业绩高增的重要驱动力。去年欧洲户储市场取得高速增长，今年户储仍有望保持较高景气度，例如德国户储 2023Q1 安装量达 890MWh，同比+134.2%。公司与海外大客户以及电池龙头宁德时代进行深度合作，于 2022 年 12 月收到大客户 2.1 亿美元储能订单。公司户储产品已获欧洲多国市场的认证，预计在 2023 年获得北美市场的认证，后者有望为公司储能业务带来新增量。

- **数据中心业务受益于公司高市占率带来的稳定增长，较高的毛利水平为公司贡献持续利润增长。** 数据中心业务主要产品有不间断电源（UPS）、高压直流电源、精密空调、通信电源等设备和系统，广泛应用于金融、通信、IDC 等行业和领域。多年深耕发展，公司目前是业内数据中心基础设施产品品类最齐全的公司之一，2022 年 UPS 配套蓄电池市场，公司位于本土品牌第一；数据中心锂离子电池市场份额位居第二。在此基础上，预计公司相关业务未来增长保持平稳态势，并扩大高端中大功率 UPS 市场的布局，有望进一步提升高端产品的市占率，为公司业绩带来新的增长点。
- **新能源充电设备业务受益于国内充电桩市场快速增长，同时海外市场的积极布局有望贡献新的业绩增长。** 新能源充电设备业务主要产品有充电模块、一体式直流快速充电桩、分体式直流快速充电桩、壁挂式直流快速充电桩、交流充电桩、监控系统等。截止 2022 年底，全国新能源汽车保有量为 1310 万辆，同比增长 67%，占汽车总量的 4.1%，呈现出高增长态势，而我国充电基础设施累计 521 万台，整体车桩比约为 2: 1，“充电难”的问题仍有待解决。我们认为，未来随着新能源汽车正在逐步起量，大功率快充市场的需求更趋明显，充电桩行业有望保持较快增长。公司受益于国内行业高景气β，相关业务营收将快速增长，同时海外业务板块的布局有望带来新的业绩增量。
- **盈利预测和投资评级：** 公司深耕数据中心产品领域多年，同时积极布局新能源光伏、储能和充电桩业务，受益于海外户储市场持续景气及公司在数据中心行业的高市占率，我们上调公司盈利预测，预计公司 2023 年-2025 年实现营收 73.8 亿元、109.9 亿元和 155.3 亿元，归母净利 11.4 亿元、15.9 亿元和 22.2 亿元，当前股价对应 PE 为 24X、18X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观及产业政策变化风险；市场竞争风险；海外业务法律风险；汇率波动风险；储能需求不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4401	7380	10993	15528
增长率(%)	57	68	49	41
归母净利润(百万元)	656	1144	1588	2223
增长率(%)	76	74	39	40
摊薄每股收益(元)	1.13	1.96	2.73	3.82
ROE(%)	19	24	25	26
P/E	50.97	24.45	17.61	12.58
P/B	9.46	5.96	4.45	3.29
P/S	7.62	3.79	2.54	1.80
EV/EBITDA	37.31	18.22	12.28	8.40

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科士达盈利预测表

证券代码:	002518				股价:	48.01				投资评级:	买入				日期:	2023/04/12			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	19%	24%	25%	26%	EPS	1.13	1.96	2.73	3.82										
毛利率	32%	30%	29%	28%	BVPS	6.09	8.05	10.78	14.60										
期间费率	9%	9%	9%	8%	估值														
销售净利率	15%	15%	14%	14%	P/E	50.97	24.45	17.61	12.58										
成长能力					P/B	9.46	5.96	4.45	3.29										
收入增长率	57%	68%	49%	41%	P/S	7.62	3.79	2.54	1.80										
利润增长率	76%	74%	39%	40%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.71	0.75	0.88	0.85	营业收入	4401	7380	10993	15528										
应收账款周转率	3.39	2.42	3.65	2.66	营业成本	3002	5160	7828	11147										
存货周转率	4.60	4.13	4.53	4.39	营业税金及附加	47	91	127	186										
偿债能力					销售费用	299	480	704	978										
资产负债率	42%	51%	49%	53%	管理费用	111	185	276	389										
流动比	1.84	1.64	1.79	1.73	财务费用	-23	-30	-44	-84										
速动比	1.40	1.24	1.36	1.34	其他费用/(-收入)	173	258	374	512										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	799	1362	1907	2658										
现金及现金等价物	1946	2717	4786	6464	营业外净收支	-4	0	0	0										
应收款项	1309	3084	3047	5906	利润总额	795	1362	1907	2658										
存货净额	958	1786	2426	3535	所得税费用	113	197	274	384										
其他流动资产	124	211	246	375	净利润	682	1164	1633	2274										
流动资产合计	4337	7798	10504	16280	少数股东损益	26	21	45	51										
固定资产	1004	1135	1204	1292	归属于母公司净利润	656	1144	1588	2223										
在建工程	131	131	131	131	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	748	712	677	641	经营活动现金流	859	925	2136	1746										
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	656	1144	1588	2223										
资产总计	6220	9777	12517	18345	少数股东权益	26	21	45	51										
短期借款	65	82	107	129	折旧摊销	103	126	123	137										
应付款项	1818	3892	4568	7622	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	0	1	1	1	营运资金变动	54	-315	445	-565										
其他流动负债	475	776	1181	1660	投资活动现金流	626	-167	-86	-82										
流动负债合计	2358	4751	5857	9412	资本支出	-166	-222	-158	-191										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	755	0	0	0										
其他长期负债	249	249	249	249	其他	36	55	72	109										
长期负债合计	249	249	249	249	筹资活动现金流	-234	13	19	14										
负债合计	2607	5000	6107	9661	债务融资	28	17	25	21										
股本	582	582	582	582	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	3613	4777	6410	8684	其它	-263	-4	-6	-7										
负债和股东权益总计	6220	9777	12517	18345	现金净增加额	1253	770	2069	1678										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能及电力设备等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。