

# 科士达 (002518)

## 2023 年一季报点评：储能阔步向前，新能源全面发展！

买入（维持）

2023 年 04 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,401	8,798	15,000	23,308
同比	57%	100%	70%	55%
归属母公司净利润（百万元）	656	1,259	2,097	3,070
同比	76%	92%	67%	46%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.13	2.16	3.60	5.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.04	20.87	12.53	8.56

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年一季报，2023Q1 营收 14.03 亿元，同增 150.2%，环降 15.6%；归母净利 2.34 亿元，同增 330.4%，环增 11.3%；扣非归母净利 2.25 亿元，同增 415.3%，环增 12.6%。2023Q1 毛利率为 32.0%，同增 2.7pct，环减 1.31pct。业绩位于预告中值，符合市场预期。
- **储能突破多个大客户、迎来爆发式增长。**2023Q1 公司储能收入约 7 亿，主要得益于与多家大厂达成深度合作，我们预计 2023 年公司储能出货 3GWh+，可实现收入 45-50 亿，同比翻 3 倍以上，构成为：1) 2023H1 与客户 A 交付 14.6 亿，对应 15-18 万套，我们预计全年可收入 30 亿；2) 客户 B 2023 年已签 2 万套，对应收入 6 亿，需 2023H1 交付，我们预计全年收入 9-10 亿；3) 2022 年公司积极拓展分销渠道，现已进入 2 家欧洲集成商供应链，并已获 1-3 亿一体机订单，叠加工商业储能投放市场，分销渠道整体收入 5-10 亿。考虑规模效应费用率下降，我们预计 2023 年储能利润 8 亿左右，超市场预期！
- **新能源业务多维推进、数据中心业务根基稳固。**1) 光伏逆变器 2022 年贡献 5 亿左右收入，我们预计 2023 年加快海外渠道建设有望实现 40-50% 增长；2) 充电桩新秀，发展迅速，2022 年贡献 1 亿+收入，我们预计 2023 年可达 2 亿+收入，毛利率提升至 20%+；3) UPS 业务基本盘稳健，2022 年贡献 25 亿左右收入，毛利率保持 30% 左右，2023Q1 贡献 5 亿收入，我们预计 2023 年将保持 10%+ 增长。整体看，我们预计 2023 年光伏逆变器+充电桩+UPS 合计利润 5 亿左右。
- **盈利预测与投资评级：**基于新能源市场需求旺盛，我们维持公司盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.6/21.0/30.7 亿元，同比 +92%/+67%/+46%，基于公司新能源业务多点开花，我们给予公司 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 64.9 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外户储发展不及预期，原材料供应不足等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	45.13
一年最低/最高价	12.84/63.88
市净率(倍)	7.41
流通 A 股市值(百万元)	25,514.55
总市值(百万元)	26,285.76

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.09
资产负债率(% ,LF)	41.92
总股本(百万股)	582.45
流通 A 股(百万股)	565.36

### 相关研究

《科士达(002518)：2022 年年报点评：储能爆发增长，新能源业务稳中有升！》

2023-04-11

《科士达(002518)：2022 年业绩快报及 2023Q1 业绩预告点评：储能迎爆发式增长，新能源业务全面发展！》

2023-04-06

## 科士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,337</b>	<b>9,882</b>	<b>14,198</b>	<b>24,082</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,401</b>	<b>8,798</b>	<b>15,000</b>	<b>23,308</b>
货币资金及交易性金融资产	1,946	3,683	5,900	10,182	营业成本(含金融类)	3,002	6,331	10,940	17,241
经营性应收款项	1,373	3,827	5,069	8,758	税金及附加	47	88	135	186
存货	958	2,304	3,141	4,960	销售费用	299	510	795	1,189
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	211	330	489
其他流动资产	60	69	87	182	研发费用	173	352	555	839
<b>非流动资产</b>	<b>1,883</b>	<b>1,875</b>	<b>1,933</b>	<b>1,981</b>	财务费用	-23	-56	-61	-33
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	43	79	113	140
固定资产及使用权资产	1,023	983	943	890	投资净收益	25	70	90	140
在建工程	131	70	70	70	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	225	297	368	440	减值损失	-61	-15	-22	-37
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	31	26	29	32	<b>营业利润</b>	<b>799</b>	<b>1,496</b>	<b>2,488</b>	<b>3,640</b>
其他非流动资产	467	466	466	464	营业外净收支	-4	-3	-1	0
<b>资产总计</b>	<b>6,220</b>	<b>11,757</b>	<b>16,131</b>	<b>26,063</b>	<b>利润总额</b>	<b>795</b>	<b>1,493</b>	<b>2,487</b>	<b>3,640</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,358</b>	<b>6,605</b>	<b>8,827</b>	<b>15,612</b>	减:所得税	113	202	336	491
短期借款及一年内到期的非流动负债	68	100	110	120	<b>净利润</b>	<b>682</b>	<b>1,292</b>	<b>2,151</b>	<b>3,148</b>
经营性应付款项	1,818	5,499	6,963	12,676	减:少数股东损益	26	32	54	79
合同负债	203	381	678	1,075	<b>归属母公司净利润</b>	<b>656</b>	<b>1,259</b>	<b>2,097</b>	<b>3,070</b>
其他流动负债	268	625	1,076	1,740	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	2.16	3.60	5.27
非流动负债	249	248	248	248	EBIT	752	1,389	2,365	3,516
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	855	1,575	2,563	3,727
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.79	28.04	27.07	26.03
租赁负债	16	14	14	14	归母净利率(%)	14.92	14.32	13.98	13.17
其他非流动负债	233	233	233	233	收入增长率(%)	56.84	99.92	70.50	55.38
<b>负债合计</b>	<b>2,607</b>	<b>6,852</b>	<b>9,075</b>	<b>15,859</b>	归母净利润增长率(%)	75.90	91.85	66.51	46.38
归属母公司股东权益	3,547	4,806	6,903	9,973					
少数股东权益	66	98	152	231					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,613</b>	<b>4,905</b>	<b>7,055</b>	<b>10,204</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,220</b>	<b>11,757</b>	<b>16,131</b>	<b>26,063</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	859	1,820	2,378	4,396	每股净资产(元)	6.09	8.25	11.85	17.12
投资活动现金流	626	-10	-366	-319	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	-234	27	6	5	ROIC(%)	18.82	27.57	33.54	34.72
现金净增加额	1,253	1,837	2,017	4,082	ROE-摊薄(%)	18.51	26.21	30.38	30.78
折旧和摊销	103	186	197	211	资产负债率(%)	41.92	58.28	56.26	60.85
资本开支	-166	-133	-201	-200	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.04	20.87	12.53	8.56
营运资本变动	54	391	92	1,135	P/B(现价)	7.41	5.47	3.81	2.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

