

公司研究

户储业务持续突破，数据中心业务有望超预期

——科士达（002518.SZ）2022 年年报点评

要点

事件：公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 44.01 亿元，同比增长 56.84%，实现归母净利润 6.56 亿元，同比增长 75.90%；实现扣非归母净利润 6.08 亿元，同比增长 90.07%。其中 2022Q4 实现营收 16.61 亿元，同比增加 73.36%，实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 128.05%。

公司发布 2023 年第一季度业绩预告，2023 年第一季度实现归母净利润 2.0-2.7 亿元，同比增长 268%-397%。

点评：

数据中心业务：2022 年公司数据中心业务实现营收 21.84 亿元，同比增长 1.55%。毛利率 36.40%，同比提升 3.73pct。数据中心产品销售量 189 万套，同比减少 3.22%，主要受行业需求不振影响。展望未来，随着 AI 加速发展拉动数据中心需求，公司数据中心业务有望迎来新一轮成长。

光储业务：2022 年公司新能源光伏及储能业务实现营收 18.37 亿元，同比增长 465.06%。毛利率 24.66%，同比提升 5.22pct。主要由于公司布局户储业务，在海外市场竞争中取得突破性进展，与海外电力安装商、户用光伏和储能运营商等客户深入合作，迅速占领市场。公司发挥产品技术及生产制造优势，与众多头部跨界企业开展 ODM 合作，提供户储产品系统解决方案。2022 年 12 月，公司与客户 A 签订储能产品订单，总金额 2.1 亿美元（人民币 14.61 亿元），合同履行期限为 2023 年上半年，2023 年在手订单充足。

充电业务：2022 年充电桩业务实现营收 1.09 亿元，同比增长 33.20%。毛利率 23.37%，同比下降 1.15pct。公司业务持续深耕传统能源、城投交投、交通运输、充电运营商、车企等行业领域，参与中国石化、中国铁塔、中国普天、南方电网、国家电网、无锡市政、长沙交投、徐州交控、溆浦城投、营口交运、沈阳安运、信阳公交、长安汽车等项目。

盈利预测、估值与评级：鉴于公司在手订单充足，数据中心业务迎来风口，我们预计公司 2023-25 年净利润为 10.84/16.95/23.13 亿元（上调 4.2%/上调 23.8%/新增预测），当前股价对应 2023 年 PE 为 26 倍。公司以数据中心业务为基，以光储业务为第二增长曲线。随着 AI 加速发展，未来公司数据中心业务有望迎来新一轮增长。公司广泛布局多种储能情形，结合自有逆变器产品，有望在光储板块取得持续突破。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,806	4,401	6,902	11,874	15,253
营业收入增长率	15.83%	56.84%	56.83%	72.05%	28.45%
净利润（百万元）	373	656	1,084	1,695	2,313
净利润增长率	23.13%	75.90%	65.20%	56.27%	36.50%
EPS（元）	0.64	1.13	1.86	2.91	3.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.19%	18.51%	24.50%	28.73%	29.41%
P/E	75	43	26	17	12
P/B	9.1	7.9	6.3	4.7	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-11

买入（维持）

当前价：48.03 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

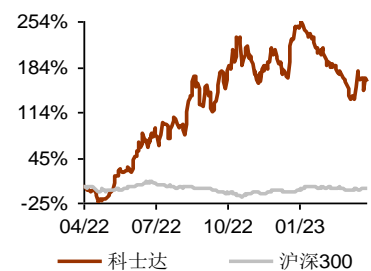
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.82
总市值(亿元):	279.75
一年最低/最高(元):	12.70/63.88
近 3 月换手率:	167.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.40	-25.03	188.47
绝对	4.69	-22.78	191.67

资料来源：Wind

相关研报

海外客户签订大单，23 年需求超预期——科士达（002518.SZ）公告点评（2022-12-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,806	4,401	6,902	11,874	15,253
营业成本	1,927	3,002	4,707	8,290	10,712
折旧和摊销	70	88	93	96	98
税金及附加	40	47	74	127	163
销售费用	239	299	414	689	885
管理费用	89	111	159	273	351
研发费用	154	173	221	380	488
财务费用	2	-23	-22	-32	-49
投资收益	26	25	26	34	38
营业利润	415	799	1,301	2,017	2,741
利润总额	413	795	1,297	2,013	2,737
所得税	40	113	182	282	383
净利润	372	682	1,115	1,731	2,354
少数股东损益	-1	26	31	37	40
归属母公司净利润	373	656	1,084	1,695	2,313
EPS(按最新股本计)	0.64	1.13	1.86	2.91	3.97

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	450	859	1,118	1,843	2,589
净利润	373	656	1,084	1,695	2,313
折旧摊销	70	88	93	96	98
净营运资金增加	-4	275	469	912	452
其他	11	-160	-528	-860	-275
投资活动产生现金流	-495	626	-150	-96	-72
净资本支出	-191	-166	-160	-130	-110
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	-305	790	10	34	38
融资活动现金流	-112	-234	-166	-111	-247
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	7	31	15	80	50
无息负债变化	520	728	1,108	2,451	1,659
净现金流	-159	1,253	802	1,636	2,269

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	31.3%	31.8%	31.8%	30.2%	29.8%
EBITDA 率	16.8%	21.2%	21.6%	19.6%	19.0%
EBIT 率	14.0%	19.0%	20.2%	18.8%	18.4%
税前净利润率	14.7%	18.1%	18.8%	17.0%	17.9%
归母净利润率	13.3%	14.9%	15.7%	14.3%	15.2%
ROA	7.5%	11.0%	13.5%	14.1%	14.7%
ROE (摊薄)	12.2%	18.5%	24.5%	28.7%	29.4%
经营性 ROIC	17.6%	28.1%	38.6%	47.4%	53.4%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	37%	42%	45%	51%	50%
流动比率	1.99	1.84	1.81	1.74	1.84
速动比率	1.58	1.43	1.38	1.29	1.39
归母权益/有息债务	83.07	51.92	53.04	36.08	36.85
有形资产/有息债务	125.29	85.70	94.50	72.96	73.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	4,951	6,220	8,255	12,294	16,010
货币资金	416	1,730	2,532	4,168	6,437
交易性金融资产	1,122	216	216	216	216
应收账款	962	1,297	1,892	3,064	3,690
应收票据	18	13	20	34	44
其他应收款 (合计)	13	10	15	26	33
存货	676	958	1,502	2,645	3,417
其他流动资产	81	90	90	90	90
流动资产合计	3,315	4,337	6,305	10,310	14,015
其他权益工具	82	54	54	54	54
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	965	1,004	965	918	874
在建工程	119	131	236	318	374
无形资产	230	225	226	227	227
商誉	5	5	5	5	5
其他非流动资产	36	232	232	232	232
非流动资产合计	1,636	1,883	1,950	1,984	1,996
总负债	1,848	2,607	3,731	6,262	7,970
短期借款	32	65	0	0	0
应付账款	854	1,029	1,614	2,842	3,673
应付票据	493	789	1,237	2,179	2,816
预收账款	0	0	0	1	1
其他流动负债	7	12	12	12	12
流动负债合计	1,668	2,358	3,491	5,942	7,601
长期借款	0	0	80	160	210
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	54	54	54	54
非流动负债合计	180	249	240	320	370
股东权益	3,103	3,613	4,524	6,033	8,040
股本	582	582	582	582	582
公积金	748	793	795	795	795
未分配利润	1,734	2,200	3,079	4,550	6,517
归属母公司权益	3,062	3,547	4,427	5,899	7,866
少数股东权益	41	66	97	134	174

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	8.51%	6.79%	6.00%	5.80%	5.80%
管理费用率	3.18%	2.52%	2.30%	2.30%	2.30%
财务费用率	0.08%	-0.51%	-0.32%	-0.27%	-0.32%
研发费用率	5.47%	3.93%	3.20%	3.20%	3.20%
所得税率	10%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.25	0.35	0.38	0.59	0.81
每股经营现金流	0.77	1.48	1.92	3.16	4.44
每股净资产	5.26	6.09	7.60	10.13	13.51
每股销售收入	4.82	7.56	11.85	20.39	26.19

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	75	43	26	17	12
PB	9.1	7.9	6.3	4.7	3.6
EV/EBITDA	58.3	29.2	18.0	11.3	8.6
股息率	0.5%	0.7%	0.8%	1.2%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE