

2023年04月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能业务突飞猛进，数据中心根基稳固

—科士达（002518.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

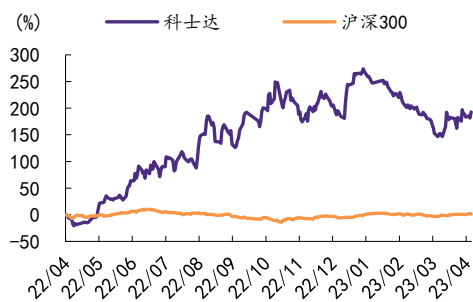
科士达发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 44.01 亿元，同比增长 56.84%；实现归母净利润 6.56 亿元，同比增长 75.90%。其中，2022Q4 公司实现营收 16.61 亿元，同比增长 73.36%，环比增长 36.33%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 128.05%，环比下降 8.23%。

基本数据

2023-04-19

当前股价(元)	49.01
总市值(亿元)	285
总股本(百万股)	582
流通股本(百万股)	565
52周价格范围(元)	13.3-62.2
日均成交额(百万元)	744.77

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*科士达（002518）公司深度报告：储能行业老兵，海外户储新星*20220521*张涵、臧天津》2022-05-22

投资要点

■ 年报业绩喜人，一季度延续高增

2022 年，公司实现营业收入 44.01 亿元，同比增长 56.84%；实现归母净利 6.56 亿元，同比增长 75.90%；毛利率为 31.79%，同比增长 0.48pct；净利率为 15.50%，同比增长 2.23pct；期间费用率为 12.72%，同比下降 4.53pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.79%/2.51%/3.93%/-0.51%，同比下降 1.72/0.68/1.54/0.59pct，费用率下降主要系汇兑收益增加叠加规模效应显现所致。2022 年，公司积极开拓海外市场，渠道建设卓有成效，海外收入占比从 2021 年的 35.82%提升至 2022 年的 55.75%。截至目前，公司已建立 18 家海外分支机构及分子公司，并筹划新增分支机构，目前公司越南工厂已完成基础设施建设，进入产线规划及布置阶段，投产后有望进一步完善海外布局。

公司发布 2023Q1 业绩预告，预计实现营业收入 14 亿元，同比增长 150%；预计实现归母净利润 2~2.7 亿元，同比增长 268%~397%，全年有望延续业绩高增态势。

■ 储能业务增速亮眼，2023 年在手订单充沛

2022 年，公司光储业务表现最为亮眼，实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 465.06%，占营收比重由 2021 年的 11.59% 提升至 2022 年的 41.74%；毛利率为 24.66%，同比提高 5.22pct。2022 年，公司凭借海内外渠道优势，光储业务订单和出货量快速增加，实现销售 18.8 万套，产品销售量、生产量、库存量分别同比增长 515.43%、529.89%、356.48%，尤其公司与头部企业开展户储产品 ODM 合作，在海外市场取得突破性进展，是业绩增长主要驱动力。2022 年 12 月，公司承接大客户 14.61 亿储能产品大单，预计于 2023 年内执行，为今年业绩提供有力支撑。同时，公司户储一体机也已取得英、德、意、法、荷、比利时、西班牙及澳大利亚等目标市场国家认证，业绩新增量可期。

■ 算力需求扩张，数据中心业务稳步推进

2022 年，公司数据中心业务实现营业收入 21.84 亿元，同比增长 1.55%，保持平稳发展态势；毛利率为 36.40%，同比提升 3.73pct。公司数据中心国内业务以自有品牌为主，海外业务以 ODM 为主，增速稳定，产品市占率位列前茅。随着 AI 革命来袭，算力需求快速增长，数据中心作为新一代信息技术发展的算力载体，扮演着越来越重要的角色，预计公司数据中心业务未来保持稳定增长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 78.01、109.26、152.78 亿元，EPS 分别为 1.93、2.62、3.78 元，当前股价对应 PE 分别为 25.3、18.6、12.9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

储能需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；产品价格波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	4,401	7,801	10,926	15,278
增长率（%）	56.8%	77.3%	40.1%	39.8%
归母净利润（百万元）	656	1,122	1,528	2,200
增长率（%）	75.9%	70.8%	36.2%	44.0%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.93	2.62	3.78
ROE（%）	18.2%	24.8%	26.5%	29.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,730	2,873	4,636	7,330
应收款	1,319	2,124	2,676	3,323
存货	958	1,778	2,504	3,518
其他流动资产	331	420	501	614
流动资产合计	4,337	7,194	10,317	14,785
非流动资产:				
金融类资产	216	216	216	216
固定资产	1,004	1,015	979	926
在建工程	131	52	21	8
无形资产	225	214	203	192
长期股权投资	1	1	1	1
其他非流动资产	522	522	522	522
非流动资产合计	1,883	1,805	1,726	1,650
资产总计	6,220	8,999	12,043	16,435
流动负债:				
短期借款	65	65	65	65
应付账款、票据	1,818	3,528	5,185	7,586
其他流动负债	272	272	272	272
流动负债合计	2,358	4,225	6,026	8,629
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	249	249	249	249
非流动负债合计	249	249	249	249
负债合计	2,607	4,474	6,276	8,878
所有者权益				
股本	582	582	582	582
股东权益	3,613	4,525	5,768	7,557
负债和所有者权益	6,220	8,999	12,043	16,435

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	682	1165	1587	2286
少数股东权益	26	44	59	86
折旧摊销	88	78	78	75
公允价值变动	1	5	5	5
营运资金变动	63	153	442	828
经营活动现金净流量	859	1445	2171	3280
投资活动现金净流量	626	67	68	65
筹资活动现金净流量	-341	-253	-344	-496
现金流量净额	1,143	1,259	1,895	2,849

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,401	7,801	10,926	15,278
营业成本	3,002	5,486	7,729	10,859
营业税金及附加	47	86	120	168
销售费用	299	390	546	764
管理费用	111	195	273	382
财务费用	-23	0	0	0
研发费用	173	304	426	458
费用合计	560	889	1,246	1,604
资产减值损失	-38	-19	-19	-19
公允价值变动	1	5	5	5
投资收益	25	25	25	25
营业利润	799	1,362	1,854	2,669
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	795	1,359	1,850	2,665
所得税费用	113	193	263	379
净利润	682	1,165	1,587	2,286
少数股东损益	26	44	59	86
归母净利润	656	1,122	1,528	2,200

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	56.8%	77.3%	40.1%	39.8%
归母净利润增长率	75.9%	70.8%	36.2%	44.0%
盈利能力				
毛利率	31.8%	29.7%	29.3%	28.9%
四项费用/营收	12.7%	11.4%	11.4%	10.5%
净利率	15.5%	14.9%	14.5%	15.0%
ROE	18.2%	24.8%	26.5%	29.1%
偿债能力				
资产负债率	41.9%	49.7%	52.1%	54.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.3	3.7	4.1	4.6
存货周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.13	1.93	2.62	3.78
P/E	43.3	25.3	18.6	12.9
P/S	6.5	3.6	2.6	1.9
P/B	8.0	6.4	5.1	3.9

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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。

■ 免责条款

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。