

# 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!

买入 (维持)

2023 年 04 月 06 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

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,806	4,401	8,608	14,403
同比	16%	57%	96%	67%
归属母公司净利润 (百万元)	373	656	1,259	2,097
同比	23%	76%	92%	67%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.64	1.13	2.16	3.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	68.05	38.70	20.17	12.11

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年度业绩快报与 2023Q1 业绩预告, 公司预计 2022 年实现营收 44.01 亿元, 同增 57%, 归母净利润 6.56 亿元, 同增 76%, 其中 2022Q4 营收 16.6 亿元, 同环增 73%/36%, 归母净利 2.1 亿元, 同环比+128%/-8%; 2023Q1 实现营收 14 亿元, 同环比+150%/-16%, 归母净利润 2-2.7 亿元, 同增 268%-397%, 环比-5%-29%。2023Q1 业绩超市场预期。
- **储能突破多个大客户、迎来爆发式增长。** 2022 年公司储能出货约 0.5GWh, 贡献收入约 13 亿, 主要得益于与多家大厂达成深度合作, 2023Q1 贡献收入约 7 亿, 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: 1) 2023H1 与 Solaredge 交付 14.6 亿, 对应 15-18 万套, 我们预计全年可收入 30 亿; 2) 美的 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!
- **新能源业务多点开花、数据中心业务稳步发展。** 1) 光伏逆变器 2022 年出货约 3.5-4GW, 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。
- **股权激励方案落地, 调动员工积极性:** 基于公司快速发展的战略目标, 公司设立 2023 年限制性股票激励计划, 激发团队积极性。本次激励拟授予限制性股票 610.17 万股, 占目前股本 1.05%。其中首次拟以 22.61 元/股授予 510.17 万股, 占目前股本 0.88%, 对象为 351 位核心管理与技术人员。首次授予分三期考核, 分别解除限售 40%/30%/30%, 首期目标 2023 年营收/净利润不低于 60/8 亿元, 二期目标 2023-2024 年营收/净利润累计不低于 140/18 亿元, 三期目标 2023-2025 年营收/净利润累计不低于 240/30 亿元, 步步为营, 剑指星河!
- **盈利预测与投资评级:** 基于新能源市场需求旺盛, 我们基本维持公司盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.56/12.59/20.97 亿元 (前值为 6.58/12.59/20.97 亿元), 同比+76%/+92%/+67%, 基于公司新能源业务多点开花, 我们给予公司 2023 年 35 倍 PE, 对应目标价 75.6 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)	43.60
一年最低/最高价	12.84/63.88
市净率(倍)	7.55
流通 A 股市值(百万元)	24,649.56
总市值(百万元)	25,394.62

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.77
资产负债率(% ,LF)	39.07
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): 与大客户签订 23 年储能订单, 储能发展再超预期!【勘误版】》

2022-12-22

《科士达(002518): 与 Solaredge 签订 23 年订单, 储能发展再超预期!》

2022-12-22

科士达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,315</b>	<b>4,819</b>	<b>9,067</b>	<b>14,096</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,806</b>	<b>4,401</b>	<b>8,608</b>	<b>14,403</b>
货币资金及交易性金融资产	1,539	1,322	2,660	4,524	营业成本(含金融类)	1,927	3,071	6,123	10,385
经营性应收款项	1,028	2,564	4,194	6,724	税金及附加	40	62	119	200
存货	676	901	2,136	2,728	销售费用	239	299	456	735
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	133	198	302
其他流动资产	72	33	77	121	研发费用	154	200	344	518
<b>非流动资产</b>	<b>1,636</b>	<b>1,684</b>	<b>1,803</b>	<b>1,917</b>	财务费用	2	-43	-16	-42
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	26	35	43	72
固定资产及使用权资产	985	1,000	1,017	1,029	投资净收益	26	36	60	86
在建工程	119	62	65	66	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	230	301	373	444	减值损失	-3	-15	-22	-37
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	10	13	16	<b>营业利润</b>	<b>415</b>	<b>734</b>	<b>1,465</b>	<b>2,425</b>
其他非流动资产	280	280	279	277	营业外净收支	-3	-3	-1	0
<b>资产总计</b>	<b>4,951</b>	<b>6,503</b>	<b>10,870</b>	<b>16,013</b>	<b>利润总额</b>	<b>413</b>	<b>732</b>	<b>1,464</b>	<b>2,425</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,668</b>	<b>2,695</b>	<b>5,715</b>	<b>8,627</b>	减:所得税	40	59	117	194
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	69	79	89	<b>净利润</b>	<b>372</b>	<b>673</b>	<b>1,347</b>	<b>2,231</b>
经营性应付款项	1,348	2,201	4,774	7,056	减:少数股东损益	-1	17	88	134
合同负债	108	132	293	495	<b>归属母公司净利润</b>	<b>373</b>	<b>656</b>	<b>1,259</b>	<b>2,097</b>
其他流动负债	175	292	570	988	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	1.13	2.16	3.60
非流动负债	180	178	178	178	EBIT	381	675	1,418	2,346
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	463	804	1,554	2,492
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.31	30.22	28.87	27.90
租赁负债	16	14	14	14	归母净利率(%)	13.30	14.91	14.63	14.56
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	15.83	56.83	95.61	67.31
<b>负债合计</b>	<b>1,848</b>	<b>2,873</b>	<b>5,893</b>	<b>8,805</b>	归母净利润增长率(%)	23.13	75.84	91.87	66.58
归属母公司股东权益	3,062	3,573	4,832	6,929					
少数股东权益	41	57	145	279					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,103</b>	<b>3,630</b>	<b>4,977</b>	<b>7,208</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,951</b>	<b>6,503</b>	<b>10,870</b>	<b>16,013</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	450	44	1,527	2,029	每股净资产(元)	5.26	6.13	8.30	11.90
投资活动现金流	-495	-44	-396	-373	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	-112	-117	8	7	ROIC(%)	11.45	18.07	29.70	34.87
现金净增加额	-159	-117	1,138	1,664	ROE-摊薄(%)	12.19	18.37	26.06	30.27
折旧和摊销	82	129	136	146	资产负债率(%)	37.32	44.18	54.22	54.99
资本开支	-191	-133	-201	-200	P/E(现价&最新股本摊薄)	68.05	38.70	20.17	12.11
营运资本变动	34	-741	78	-301	P/B(现价)	8.29	7.11	5.26	3.66

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>

