

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!

买入 (维持)

2023 年 04 月 11 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	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)	43.86	22.86	13.73	9.38

关键词: #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 公司 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%, 扣非归母净利润 6.08 亿元, 同增 90%; 其中 2022Q4 实现营收 16.61 亿元, 同增 73%, 环增 36%; 归母净利润 2.10 亿元, 同增 128%, 环减 8%, 扣非归母净利润 2.00 亿元, 同增 123%, 环减 5%。2022 年业绩符合市场预期。
- **储能全渠道发力、23 年迎爆发式高增。** 2022 年公司储能及光伏逆变器业务实现 18.4 亿收入, 同增 465%, 占营收比重提至 41.7%, 其中储能突破重大客户, 贡献收入约 13 亿, 出货约 0.5GWh, 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 与公司 A 交付 14.6 亿, 对应 15-18 万套, 我们预计全年可收入 30 亿; 2) 美的订单 2023H1 交付 2 万套, 对应收入 6 亿, 我们预计全年收入 9-10 亿; 3) 公司海外分销渠道持续突破, 欧美核心市场认证逐步完善, 叠加与国内能源集团合作密集, 2023 年一体机+工商业储能有望相继发力, 我们预计分销渠道整体收入 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, 持续超市场预期!
- **新能源业务全线迸发、数据中心业务稳中有升。** 1) 光伏逆变器 2022 年出货约 3.5-4GW, 贡献收入 5 亿元左右, 我们预计 2023 年深化海外渠道建设有望实现 40-50% 增长; 2) 充电桩 2022 年实现 1.09 亿收入, 同增 33%, 成功破局, 毛利率 23%, 我们预计 2023 年持续突破大客户收入可达 2 亿+, 毛利率维持 20%+; 3) 数据中心业务 2022 年实现 49.6 亿收入, 着重布局高端中大功率市场, 并成功突破大型金融客户, 销售 189 套产品, 同增 3.2%, 毛利率达 36%, 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。
- **规模优势放大、费用率明显下降。** 公司 2022 年期间费用率下降 4.53pct 至 12.72%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.79%/2.52%/3.93%/-0.51%, 同减 1.72/0.67/1.55/0.6pct, 期间费用率大幅下降主要系规模效应优化+汇兑收益所致。
- **盈利预测与投资评级:** 基于新能源市场的旺盛需求, 我们维持公司 2023-24 年盈利预测为 12.59/20.97 亿元, 我们预计公司 2025 年归母净利润为 30.70 亿元, 同比+92%/+67%/+46%, 基于公司新能源业务全线迸发, 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)	49.44
一年最低/最高价	12.84/63.88
市净率(倍)	8.56
流通 A 股市值(百万元)	27,951.24
总市值(百万元)	28,796.10

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): 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(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

图表目录

图 1: 2022 年收入 44.01 亿元, 同比+56.84% (亿元, %)	3
图 2: 2022 年归母净利润 6.56 亿元, 同比+75.90% (亿元, %)	3
图 3: 2022Q4 收入 16.61 亿元, 同比+73.36% (亿元, %)	3
图 4: 2022Q4 归母净利润 2.1 亿元, 同比+128.05% (亿元, %)	3
图 5: 2022 年毛利率、净利率同比+0.49、+1.62pct (%)	4
图 6: 2022Q4 毛利率、净利率同比+6.93、+3.03pct (%)	4
图 7: 2022 年期间费用 5.6 亿元, 同比+15.69% (亿元, %)	5
图 8: 2022Q4 期间费用率 15.45%, 同比+0.97pct (%)	5
图 9: 2022Q4 经营活动现金净额 4.6 亿元, 同增 108% (亿元, %)	5
图 10: 2022Q4 期末合同负债 2.03 亿元, 同比+88.15% (亿元)	5
表 1: 2022 年收入 44.01 亿元, 同比增长 56.84%; 盈利 6.56 亿元, 同比增长 75.90% (亿元, %)	3

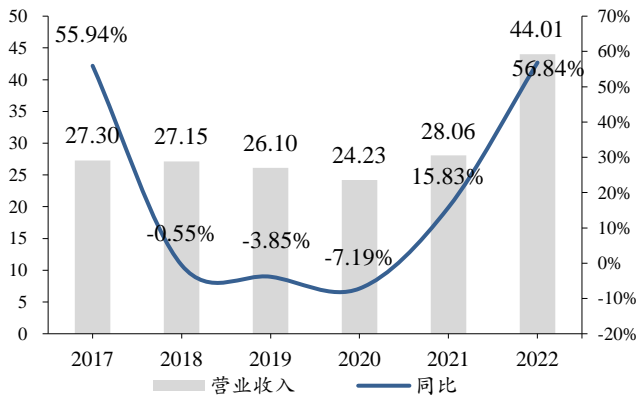
事件：公司发布 2022 年年报，报告期内实现营业收入 44.01 亿元，同比增长 56.84%；实现利润总额 7.95 亿元，同比增长 92.63%；实现归属母公司净利润 6.56 亿元，同比增长 75.90%。其中 2022Q4，实现营业收入 16.61 亿元，同比增长 73.36%，环比增长 36.33%；实现归属母公司净利润 2.1 亿元，同比增长 128.05%，环比下降 8.23%。2022 年毛利率为 31.79%，同比上升 0.49pct，2022Q4 毛利率 33.41%，同比上升 6.93pct，环比上升 2.14pct；2022 年归母净利率为 14.92%，同比上升 1.62pct，2022Q4 归母净利率 12.63%，同比上升 3.03pct，环比下降 6.13pct。

表1：2022 年收入 44.01 亿元，同比增长 56.84%；盈利 6.56 亿元，同比增长 75.90%（亿元，%）

科士达	2022	2021	同比	2022Q4	2021Q4	同比	2022Q3	环比
营业收入	44.01	28.06	56.8%	16.61	9.58	73.4%	12.18	36.3%
毛利率	31.8%	31.3%	0.5pct	33.4%	26.5%	6.9pct	31.3%	2.1pct
营业利润	7.99	4.15	92.4%	2.56	0.81	217.7%	2.85	-10.3%
利润总额	7.95	4.13	92.6%	2.56	0.79	222.7%	2.85	-10.3%
归属母公司净利润	6.56	3.73	75.9%	2.10	0.92	128.0%	2.29	-8.2%
扣非归母净利润	6.08	3.20	90.1%	6.08	3.20	90.1%	4.08	48.9%
归母净利率	14.9%	13.3%	1.6pct	12.6%	9.6%	3pct	18.8%	-6.1pct
股本	5.82	5.82	-	5.82	5.82	-	5.82	-
EPS	1.13	0.64	75.9%	0.36	0.16	128.0%	0.39	-8.2%

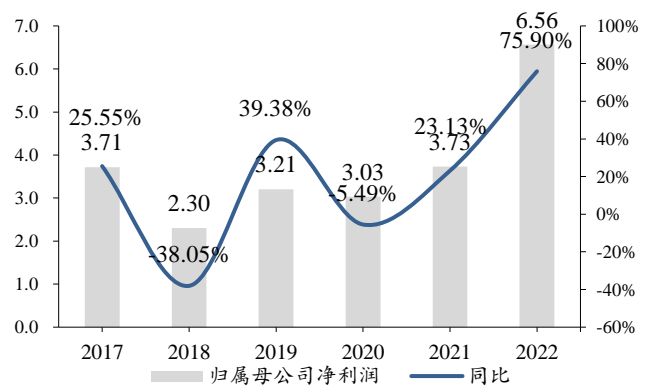
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1：2022 年收入 44.01 亿元，同比+56.84%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

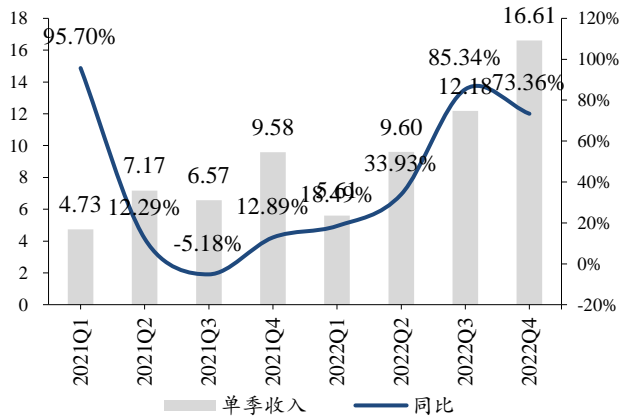
图2：2022 年归母净利润 6.56 亿元，同比+75.90%（亿元，%）



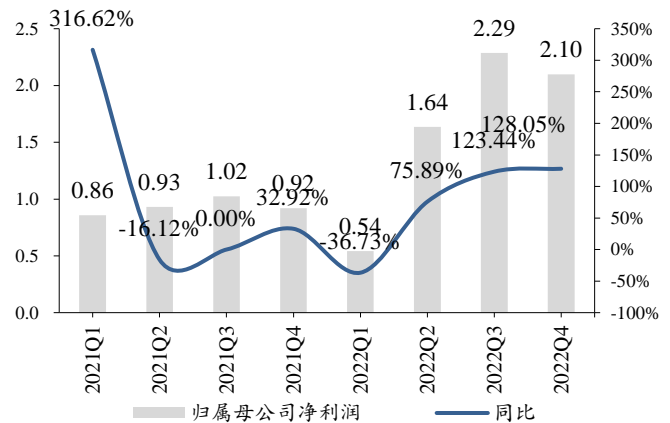
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2022Q4 收入 16.61 亿元，同比+73.36%（亿元，%）

图4：2022Q4 归母净利润 2.1 亿元，同比+128.05%（亿元，%）

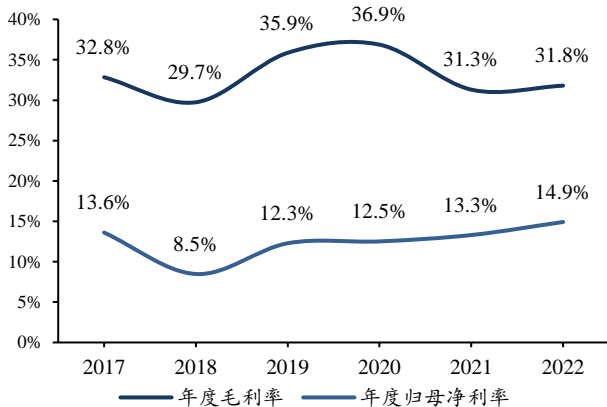


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



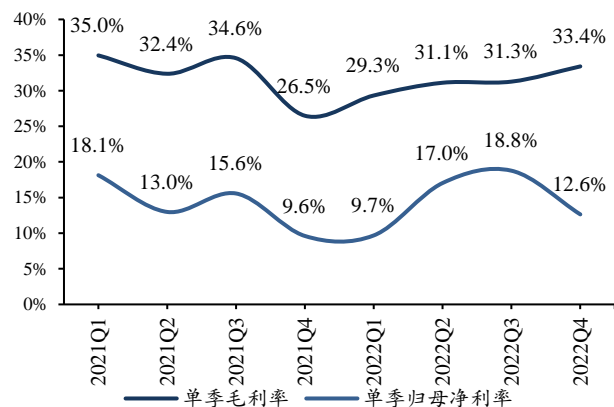
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022年毛利率、净利率同比+0.49、+1.62pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q4毛利率、净利率同比+6.93、+3.03pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

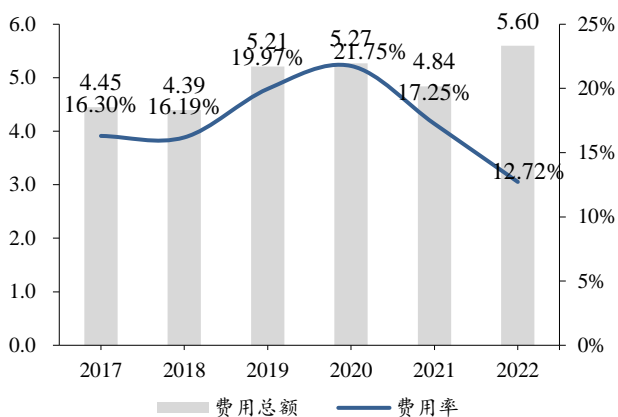
储能全渠道发力，23年迎爆发式高增。2022年公司储能及光伏逆变器业务实现18.4亿收入，同增465%，占营收比重提至41.7%，其中储能突破重大客户，贡献收入约13亿，出货约0.5GWh，我们预计2023年公司储能出货3GWh+，可实现收入45-50亿，同比翻3倍以上，构成为：1) 2023H1与公司A交付14.6亿，对应15-18万套，我们预计全年可收入30亿；2) 美的订单2023H1交付2万套，对应收入6亿，我们预计全年收入9-10亿；3) 公司海外分销渠道持续突破，欧美核心市场认证逐步完善，叠加与国内能源集团合作密集，2023年一体机+工商业储能有望相继发力，我们预计分销渠道整体收入5-10亿。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，持续超市场预期！

新能源业务全线迸发，数据中心业务稳中有升。1) 光伏逆变器2022年出货约3.5-4GW，贡献收入5亿元左右，我们预计2023年深化海外渠道建设有望实现40-50%增长；2) 充电桩2022年实现1.09亿收入，同增33%，成功破局，毛利率23%，我们预计2023年持续突破大客户收入可达2亿+，毛利率维持20%+；3) 数据中心业务2022年实现49.6亿收入，着重布局高端中大功率市场，并成功突破大

型金融客户，销售 189 套产品，同增 3.2%，毛利率达 36%，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。

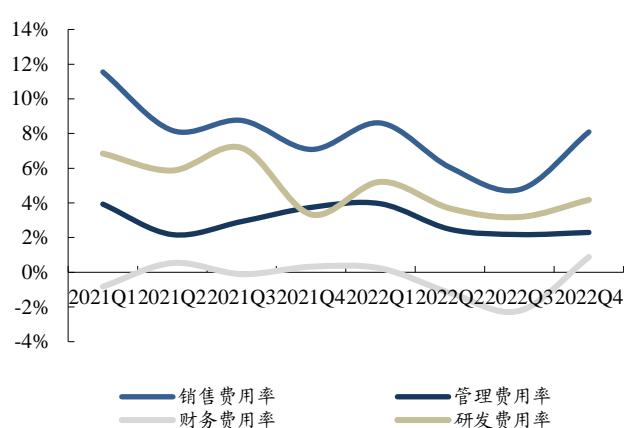
规模优势放大、费用率明显下降。公司 2022 年费用同比增长 15.69%至 5.6 亿元，期间费用率下降 4.53pct 至 12.72%。其中，销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 25.18%、上升 16.74%、上升 12.53%、下降 1066.19%至 2.99 亿元、1.11 亿元、1.73 亿元、-0.23 亿元；费用率分别下降 1.72、下降 0.67、下降 1.55、下降 0.6 个百分点至 6.79%、2.52%、3.93%、-0.51%，期间费用率大幅下降主要系规模效应优化+汇兑收益所致。2022Q4，销售、管理、研发、财务费用分别同增 98.03%/6.51%/117.11%/373.02%，费用率分别为 8.09%/2.30%/4.18%/0.88%。

图7：2022年期间费用5.6亿元，同比+15.69%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022Q4期间费用率15.45%，同比+0.97pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

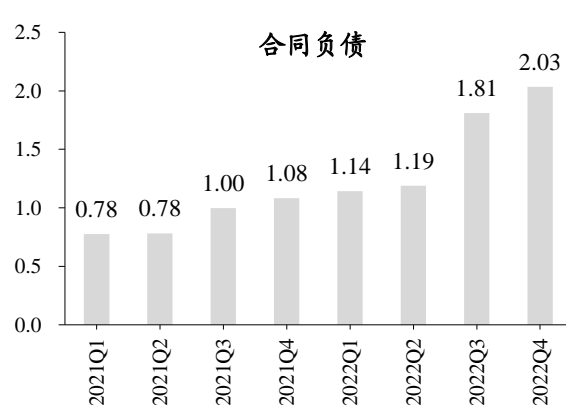
现金流优异，存货同比增长。2022 年经营活动现金流量净流入 8.59 亿元，同比增长 90.73%，其中 2022Q4 经营活动现金流量净额 4.64 亿元；销售商品取得现金 41.41 亿元，同比增长 45.82%。期末合同负债 2.03 亿元，比年初增长 88.15%。期末应收账款 12.97 亿元，较期初增长 0.35 亿元，应收账款周转天数下降 27 天至 92.37 天。期末存货 9.58 亿元，较期初上升 2.82 亿元；存货周转天数上升 4.55 天至 97.96 天。

图9：2022Q4经营活动现金净额4.6亿元，同增108%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2022Q4期末合同负债2.03亿元，同比+88.15%（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：基于新能源市场的旺盛需求，我们维持公司 2023-24 年盈利预测为 12.59/20.97 亿元，我们预计公司 2025 年归母净利润为 30.70 亿元，同比 +92%/+67%/+46%，基于公司新能源业务全线迸发，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。

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
流动资产	4,337	9,882	14,198	24,082	营业总收入	4,401	8,798	15,000	23,308
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
非流动资产	1,883	1,875	1,933	1,981	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	营业利润	799	1,496	2,488	3,640
其他非流动资产	467	466	466	464	营业外净收支	-4	-3	-1	0
资产总计	6,220	11,757	16,131	26,063	利润总额	795	1,493	2,487	3,640
流动负债	2,358	6,605	8,827	15,612	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	净利润	682	1,292	2,151	3,148
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	归属母公司净利润	656	1,259	2,097	3,070
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
负债合计	2,607	6,852	9,075	15,859	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					
所有者权益合计	3,613	4,905	7,055	10,204					
负债和股东权益	6,220	11,757	16,131	26,063					

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)	43.86	22.86	13.73	9.38
营运资本变动	54	391	92	1,135	P/B (现价)	8.12	5.99	4.17	2.89

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>

