

科士达 (002518.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

户储进展迅速，盈利能力显著提升

业绩简评

4月10日公司披露年报，2022年实现营收44.0亿元，同比增长56.8%；实现归母净利润6.6亿元，同比增长75.9%。其中，Q4实现营收16.6亿元，同比增长73.4%；实现归母净利润2.1亿元，同比增长128.1%。

经营分析

户储取得突破性进展，盈利能力显著提升：逆变器及储能实现收入18.4亿元，同比增长465.1%，毛利率24.7%，同比增加5.2pct。公司户储产品主打海外中高端市场，2022年取得突破性进展，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，并与众多头部跨界企业开展ODM合作，业务放量叠加高景气度下，公司毛利率显著提升。

数字经济驱动传统业务稳步增长：2022年公司数据中心实现收入23.3亿元，同比增长0.9%，毛利率36.4%，同比增加3.7pct。数字经济时代，以ChatGPT为代表的人工智能应用的快速发展，有望加速新一轮云计算基础设施投资周期启动，公司作为业内最老牌、产品品类最齐全的数据中心供应商，预计未来收入将保持稳步增长。

收入高增带动费用率下降：公司毛利率31.79%，同比下降0.48pct，净利率15.50%，同比下降2.23pct，净利率大幅改善主要得益于收入高增长带来的费用率下降，2022年公司费用率合计13.23%，同比下降3.93pct。

一季度业绩预告继续高增长：此外，公司近期发布2023Q1业绩预告，预计2023年Q1实现收入14亿元，同比增长150%，归母净利润2~2.7亿元，同比增长268%-397%。公司海外渠道优势明显，光储业务订单和出货量不断增长，同时数据中心IDC业务也保持稳定增长态势，带动公司整体业绩增速较快。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025E净利润分别为11.6、16.0、20.5亿元，对应EPS分别为2.00、2.75、3.52元，公司当前位置对应PE为25、18、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

光伏玻璃需求增长不及预期；公司产能建设进度不及预期；疫情恶化超预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

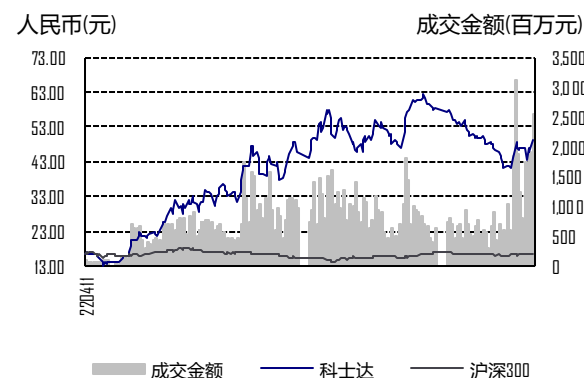
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：49.44元

相关报告：

1.《科士达公司深度研究：新能源转型厚积薄发·户储业务轻舟快行》·2023.1.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,806	4,401	7,832	10,895	14,045
营业收入增长率	15.83%	56.84%	77.98%	39.10%	28.92%
归母净利润(百万元)	373	656	1,164	1,603	2,051
归母净利润增长率	23.13%	75.90%	77.28%	37.73%	27.95%
摊薄每股收益(元)	0.64	1.13	2.00	2.75	3.52
每股经营性现金流净额	0.77	1.48	1.84	2.61	3.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.19%	18.51%	25.66%	27.28%	27.06%
P/E	39.17	51.10	24.74	17.96	14.04
P/B	4.77	9.46	6.35	4.90	3.80

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,423	2,806	4,401	7,832	10,895	14,045	货币资金	551	416	1,730	2,394	3,317	4,762
增长率		15.8%	56.8%	78.0%	39.1%	28.9%	应收款项	964	1,014	1,359	1,806	2,488	3,176
主营业务成本	-1,529	-1,927	-3,002	-5,461	-7,657	-9,911	存货	324	676	958	1,613	2,238	2,868
%销售收入	63.1%	68.7%	68.2%	69.7%	70.3%	70.6%	其他流动资产	950	1,208	291	321	343	366
毛利	893	878	1,399	2,372	3,238	4,134	流动资产	2,789	3,315	4,337	6,133	8,386	11,171
%销售收入	36.9%	31.3%	31.8%	30.3%	29.7%	29.4%	%总资产	67.5%	67.0%	69.7%	75.8%	79.3%	82.3%
营业税金及附加	-31	-40	-47	-86	-120	-155	长期投资	210	163	132	132	132	132
%销售收入	1.3%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	866	1,084	1,134	1,346	1,522	1,681
销售费用	-272	-239	-299	-439	-588	-758	%总资产	21.0%	21.9%	18.2%	16.6%	14.4%	12.4%
%销售收入	11.2%	8.5%	6.8%	5.6%	5.4%	5.4%	无形资产	171	250	261	338	396	453
管理费用	-75	-89	-111	-188	-240	-281	非流动资产	1,345	1,636	1,883	1,954	2,187	2,403
%销售收入	3.1%	3.2%	2.5%	2.4%	2.2%	2.0%	%总资产	32.5%	33.0%	30.3%	24.2%	20.7%	17.7%
研发费用	-155	-154	-173	-305	-414	-534	资产总计	4,134	4,951	6,220	8,087	10,573	13,574
%销售收入	6.4%	5.5%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	短期借款	30	37	68	4	4	4
息税前利润 (EBIT)	360	357	770	1,354	1,876	2,407	应付款项	937	1,383	1,826	2,513	3,355	4,343
%销售收入	14.9%	12.7%	17.5%	17.3%	17.2%	17.1%	其他流动负债	186	248	464	713	988	1,271
财务费用	-24	-2	23	10	8	33	流动负债	1,153	1,668	2,358	3,229	4,347	5,617
%销售收入	1.0%	0.1%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-57	-3	-61	-67	-74	-102	其他长期负债	169	180	249	256	283	313
公允价值变动收益	4	11	1	-2	0	0	负债	1,321	1,848	2,607	3,485	4,630	5,930
投资收益	23	26	25	25	25	25	普通股股东权益	2,806	3,062	3,547	4,536	5,877	7,578
%税前利润	7.0%	6.3%	3.1%	1.8%	1.3%	1.0%	其中：股本	582	582	582	582	582	582
营业利润	338	415	799	1,369	1,886	2,413	未分配利润	1,508	1,734	2,200	3,189	4,530	6,231
营业利润率	14.0%	14.8%	18.2%	17.5%	17.3%	17.2%	少数股东权益	7	41	66	66	66	66
营业外收支	-4	-3	-4	0	0	0	负债股东权益合计	4,134	4,951	6,220	8,087	10,573	13,574
税前利润	334	413	795	1,369	1,886	2,413	比率分析						
利润率	13.8%	14.7%	18.1%	17.5%	17.3%	17.2%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-30	-40	-113	-205	-283	-362	每股指标						
所得税率	9.1%	9.8%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.52	0.64	1.13	2.00	2.75	3.52
净利润	304	372	682	1,164	1,603	2,051	每股净资产	4.82	5.26	6.09	7.79	10.09	13.01
少数股东损益	1	-1	26	0	0	0	每股经营现金净流	0.64	0.77	1.48	1.84	2.61	3.65
归属于母公司的净利润	303	373	656	1,164	1,603	2,051	每股股利	0.20	0.20	0.25	0.30	0.45	0.60
净利率	12.5%	13.3%	14.9%	14.9%	14.7%	14.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.80%	12.19%	18.51%	25.66%	27.28%	27.06%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	7.33%	7.54%	10.55%	14.39%	15.16%	15.11%
净利润	304	372	682	1,164	1,603	2,051	投入资本收益率	11.51%	10.26%	17.93%	24.98%	26.81%	26.74%
少数股东损益	1	-1	26	0	0	0	增长率						
非现金支出	127	84	164	170	196	241	主营业务收入增长率	-7.19%	15.83%	56.84%	77.98%	39.10%	28.92%
非经营收益	-37	-40	-41	-5	-24	-24	EBIT 增长率	0.47%	-0.72%	115.41%	75.85%	38.60%	28.28%
营运资金变动	-20	34	54	-259	-255	-140	净利润增长率	-5.49%	23.13%	75.90%	77.28%	37.73%	27.95%
经营活动现金净流	374	450	859	1,070	1,519	2,127	总资产增长率	1.90%	19.75%	25.65%	30.01%	30.74%	28.38%
资本开支	-201	-191	-166	-188	-355	-355	资产管理能力						
投资	-265	-329	755	-2	0	0	应收账款周转天数	145.0	121.0	93.7	80.0	80.0	80.0
其他	28	25	36	25	25	25	存货周转天数	76.7	94.7	99.3	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-438	-495	626	-165	-330	-330	应付账款周转天数	119.5	126.9	114.5	98.0	90.0	90.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	101.0	125.5	83.2	52.0	40.6	33.5
债权募资	30	2	28	-59	0	0	偿债能力						
其他	-119	-114	-263	-178	-263	-350	净负债/股东权益	-50.17%	-48.41%	-51.98%	-56.64%	-59.40%	-65.08%
筹资活动现金净流	-89	-112	-234	-237	-263	-350	EBIT 利息保障倍数	14.9	153.2	-34.2	-141.2	-223.1	-72.7
现金净流量	-169	-159	1,253	668	927	1,447	资产负债率	31.96%	37.32%	41.92%	43.10%	43.79%	43.69%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-18	买入	59.10	70.25~70.25

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402