

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科士达 (002518)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师
执业编号: S1500520090001
联系电话: 010-83326711
邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理
联系电话: 15919166181
邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

2022 年业绩高增，储能业务势头强劲

2023 年 4 月 12 日

事件:

公司公布 2022 年年报及 2023Q1 业绩预告，2022 年实现营业收入 44.01 亿元，同比增长 56.84%；归母净利润 6.56 亿元，同比增长 75.90%；扣非后归母净利润 6.08 亿元，同比增长 90.07%。其中，第四季度实现营业收入 16.61 亿元，同比增长 73.36%，环比增加 36.33%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 128.05%，环比减少 8.23%。

2023 年 Q1 预计营收 14 亿元，同比增长 150%；归母净利润 2-2.7 亿元，同比增长 268-397%；扣非后归母净利润 1.9-2.6 亿元，同比增长 335-495%。

点评:

- **光储业务高速增长，23 年有望超预期。**22 年新能源市场需求旺盛，公司光伏逆变器及储能订单及出货量高增，产品产销量分别同比增长 529.89%/515.43%。实现营收 18.37 亿元，同比增长 465.06%，营收占比达 41.74%；毛利率 24.66%，同比增加 5.22pct。在产品方面，目前光伏业务主要以品牌直销为主，积极推出 1500V 大功率逆变器等强竞争力产品；储能业务以 ODM+ 品牌为主，户储产品定位于中高端市场。在渠道方面，目前已取得英国、德国、意大利等市场认证，预计 23 年将继续推进北美认证。同时公司与核心大客户持续开展合作，与 S 客户签订 23 年储能电池 PACK 订单，预计 23 年上半年交付 14.61 亿元。随着 23Q1 工商储进军海外，一体机环比起量，基于公司在手订单、产品放量及渠道拓展情况，我们预计 23 年实现光储收入约 50 亿元，储能业务有望超预期增长。
- **公司数据中心稳步增长，未来有望受益于 AI 热潮。**22 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%，同比增加 3.73pct；销售 189.2 万套产品。目前国内业务以自有品牌为主，海外业务以 ODM 为主。在市场端，重点突破 5G 通信电源、预置化数据中心等新兴领域，布局高端中大功率 UPS 市场，提升高端产品市占率。在渠道端，产品渗透中国银行、中国工商银行等大型金融客户，并成功交付了华章数据、攀西大数据、工总行等 IDC 项目。展望 23 年，Q1 来看，中国移动、联通、电信等招标项目开展，我们预计国内订单情况将于二季度体现。23 年全年来看，OpenAI 发布 Chatgpt 引发 AI 热潮，从而算力需求快速增长，带动数据中心需求上行，我们预计 2023 年公司数据中心业务有望提速。
- **充电桩出海进行中，23 年有望快速起量。**22 年充电桩系列产品市场竞争激烈，公司实现营收 1.09 亿元，同比增长 33.20%；毛利率 23.37%，同比减少 1.15pct；销售 2.8 万套。23 年公司将以城投交投、运营商、车企等客户为核心，加大对电网市场开拓；同时开始海外布局，加快开

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

发认证满足欧标、Chademo 及北美标准的产品。我们认为 22 年公司的充电桩业务体量较小，随着国内市场的开拓，海外认证的完成，有望快速起量。

- **股权激励彰显公司信心，激发团队积极性。**公司近期发布公告设立 2023 年限制性股票激励计划，考核目标 23 年营收/净利润不低于 60/8 亿元，二期目标 23-24 年营收/净利润累计不低于 140/18 亿元，三期目标 23-25 年营收/净利润累计不低于 240/30 亿元。公司股权激励利于公司绑定管理层与核心骨干，维持团队稳定，高成长目标彰显公司对未来发展的信心。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 79.0、107.3、130.9 亿元，同比增长 79.5%、35.9%、21.9%；归母净利润分别是 12.1、16.5、21.0 亿元，同比增长 84.9%、35.6%和 27.8%。
- **风险因素：**政策波动风险、下游需求低于预期、竞争格局恶化风险、产能扩张不及预期。

| 重要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 2,806 | 4,401 | 7,900 | 10,734 | 13,085 |
| 增长率 YoY % | 15.8% | 56.8% | 79.5% | 35.9% | 21.9% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 373 | 656 | 1,214 | 1,646 | 2,103 |
| 增长率 YoY% | 23.1% | 75.9% | 84.9% | 35.6% | 27.8% |
| 毛利率% | 31.3% | 31.8% | 30.9% | 29.8% | 29.5% |
| 净资产收益率ROE% | 12.2% | 18.5% | 26.3% | 27.0% | 26.4% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.64 | 1.13 | 2.08 | 2.83 | 3.61 |
| 市盈率 P/E(倍) | 39.22 | 50.97 | 23.05 | 17.00 | 13.30 |
| 市净率 P/B(倍) | 4.77 | 9.46 | 6.07 | 4.59 | 3.51 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

| 资产负债表 | | 单位: 百万元 | | | | |
|-----------|-------|---------|-------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 流动资产 | 3,315 | 4,337 | 6,942 | 9,789 | 12,667 | |
| 货币资金 | 416 | 1,730 | 2,474 | 3,559 | 4,962 | |
| 应收票据 | 18 | 13 | 28 | 45 | 46 | |
| 应收账款 | 962 | 1,297 | 2,022 | 2,570 | 3,203 | |
| 预付账款 | 27 | 24 | 61 | 84 | 94 | |
| 存货 | 676 | 958 | 1,593 | 2,402 | 2,847 | |
| 其他 | 1,216 | 316 | 765 | 1,129 | 1,515 | |
| 非流动资产 | 1,636 | 1,883 | 2,333 | 2,728 | 2,977 | |
| 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| 固定资产(合计) | 965 | 1,004 | 1,222 | 1,401 | 1,449 | |
| 无形资产 | 230 | 225 | 278 | 317 | 346 | |
| 其他 | 439 | 653 | 831 | 1,009 | 1,181 | |
| 资产总计 | 4,951 | 6,220 | 9,275 | 12,517 | 15,645 | |
| 流动负债 | 1,668 | 2,358 | 4,334 | 6,068 | 7,260 | |
| 短期借款 | 32 | 65 | 80 | 88 | 97 | |
| 应付票据 | 493 | 789 | 1,419 | 1,955 | 2,406 | |
| 应付账款 | 854 | 1,029 | 2,009 | 2,898 | 3,368 | |
| 其他 | 288 | 475 | 826 | 1,127 | 1,389 | |
| 非流动负债 | 180 | 249 | 249 | 249 | 249 | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | 180 | 249 | 249 | 249 | 249 | |
| 负债合计 | 1,848 | 2,607 | 4,583 | 6,318 | 7,509 | |
| 少数股东权益 | 41 | 66 | 82 | 109 | 156 | |
| 归属母公司股东权益 | 3,062 | 3,547 | 4,610 | 6,091 | 7,979 | |
| 负债和股东权益 | 4,951 | 6,220 | 9,275 | 12,517 | 15,645 | |

| 重要财务指标 | | 单位: 百万元 | | | | |
|------------|-------|---------|-------|--------|--------|--|
| 主要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业总收入 | 2,806 | 4,401 | 7,900 | 10,734 | 13,085 | |
| 同比(%) | 15.8% | 56.8% | 79.5% | 35.9% | 21.9% | |
| 归属母公司净利润 | 373 | 656 | 1,214 | 1,646 | 2,103 | |
| 同比(%) | 23.1% | 75.9% | 84.9% | 35.6% | 27.8% | |
| 毛利率(%) | 31.3% | 31.8% | 30.9% | 29.8% | 29.5% | |
| ROE(%) | 12.2% | 18.5% | 26.3% | 27.0% | 26.4% | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.64 | 1.13 | 2.08 | 2.83 | 3.61 | |
| P/E | 39.22 | 50.97 | 23.05 | 17.00 | 13.30 | |
| P/B | 4.77 | 9.46 | 6.07 | 4.59 | 3.51 | |
| EV/EBITDA | 30.82 | 37.31 | 15.84 | 11.37 | 8.53 | |

| 利润表 | | 单位: 百万元 | | | | |
|------------|-------|---------|-------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业总收入 | 2,806 | 4,401 | 7,900 | 10,734 | 13,085 | |
| 营业成本 | 1,927 | 3,002 | 5,459 | 7,533 | 9,224 | |
| 营业税金及附加 | 40 | 47 | 79 | 107 | 131 | |
| 销售费用 | 239 | 299 | 553 | 698 | 785 | |
| 管理费用 | 89 | 111 | 199 | 247 | 262 | |
| 研发费用 | 154 | 173 | 316 | 376 | 393 | |
| 财务费用 | 2 | -23 | -23 | -30 | -44 | |
| 减值损失合计 | -10 | -24 | -12 | -18 | -25 | |
| 投资净收益 | 26 | 25 | 65 | 83 | 94 | |
| 其他 | 45 | 6 | 61 | 75 | 96 | |
| 营业利润 | 415 | 799 | 1,431 | 1,943 | 2,500 | |
| 营业外收支 | -3 | -4 | -2 | 1 | 0 | |
| 利润总额 | 413 | 795 | 1,429 | 1,945 | 2,500 | |
| 所得税 | 40 | 113 | 200 | 272 | 350 | |
| 净利润 | 372 | 682 | 1,229 | 1,672 | 2,150 | |
| 少数股东损益 | -1 | 26 | 16 | 27 | 48 | |
| 归属母公司净利润 | 373 | 656 | 1,214 | 1,646 | 2,103 | |
| EBITDA | 463 | 855 | 1,616 | 2,157 | 2,710 | |
| EPS(当年)(元) | 0.64 | 1.13 | 2.08 | 2.83 | 3.61 | |

| 现金流量表 | | 单位: 百万元 | | | | |
|---------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 450 | 859 | 1,791 | 2,125 | 2,367 | |
| 净利润 | 372 | 682 | 1,229 | 1,672 | 2,150 | |
| 折旧摊销 | 82 | 103 | 226 | 270 | 301 | |
| 财务费用 | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 | |
| 投资损失 | -26 | -25 | -65 | -83 | -94 | |
| 营运资金变动 | 34 | 54 | 363 | 216 | -53 | |
| 其它 | -14 | 41 | 35 | 47 | 60 | |
| 投资活动现金流 | -495 | 626 | -910 | -880 | -755 | |
| 资本支出 | -191 | -166 | -477 | -466 | -352 | |
| 长期投资 | -329 | 755 | -498 | -497 | -497 | |
| 其他 | 25 | 36 | 65 | 83 | 94 | |
| 筹资活动现金流 | -112 | -234 | -137 | -160 | -208 | |
| 吸收投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 借款 | 35 | 62 | 15 | 8 | 9 | |
| 支付利息或股息 | -118 | -148 | -152 | -168 | -217 | |
| 现金净增加额 | -159 | 1,253 | 744 | 1,085 | 1,403 | |

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。研究聚焦细分行业及个股挖掘，公众号：电新之瞻。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张斓夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。