

科士达 (002518.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新能源业务爆发，经营性现金流显著 好转

业绩简评

2023年8月28日公司披露半年报，2023年上半年实现营收28.2亿元，同比增长85.6%；实现归母净利润5.0亿元，同比增长129.9%。其中，Q2实现营收14.2亿元，同比增长47.8%；实现归母净利润2.7亿元，同比增长63.4%。

经营分析

新能源业务爆发式增长，盈利能力持续提升：上半年逆变器及储能实现收入15亿元，同比增长291.0%，毛利率27.9%，同比增加2.0pct。分业务来看，上半年主营储能业务的时代科士达实现收入9.8亿元，净利润0.97亿元，净利率9.9%，盈利能力保持稳定；主营光伏逆变器、储能PCS等业务的深圳科士达新能源实现收入6.7亿元，同比增长249%，净利润0.87亿元，同比增长691%，净利率13.0%，同比提升2.0pct。公司在国内大型光伏电站、工商业/户用分布式光伏及储能领域均取得显著成绩。

数字经济驱动传统业务稳步增长，盈利质量大幅提升：上半年公司数据中心实现收入12.3亿元，同比增长17.4%，毛利率38.0%，同比增加7.4pct。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32.87%，同比增加2.42pct，净利率18.44%，同比增加3.97pct，净利率提升主要来自于毛利率的改善，另一部分则得益于收入高增长带来的费用率下降，上半年公司三项费用率合计10.90%，同比下降3.36pct。

海外收入增长驱动经营性现金流显著好转：公司上半年境外收入占比65.6%，同比提升21.9pct，实现经营性现金流9.5亿元，同比增加14.0亿元。受益于海外收入占比增加，公司总体销售回款压力得到显著改善，上半年应收账款周转天数为79.3天，相较于去年同期下降41.9天。

盈利预测、估值与评级

微调公司2023-2025E净利润分别至11.8、16.1、20.9亿元，对应EPS分别为2.00、2.75、3.57元，公司当前位置对应PE为15、11、8倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险；下游需求不及预期；汇率大幅波动风险。

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)

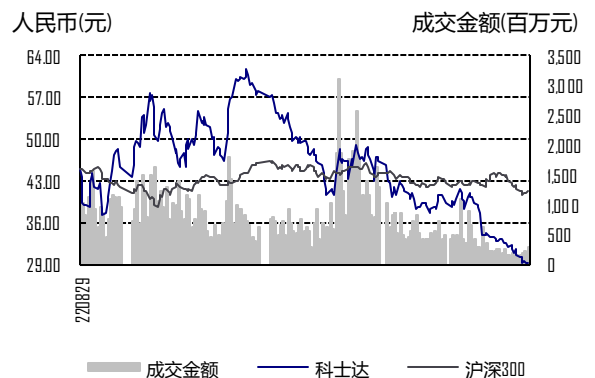
yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.33元

相关报告：

1.《科士达公司点评：户储进展迅速·盈利能力显著提升》·2023.4.11

2.《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	7,500	10,444	14,032
营业收入增长率	15.83%	56.84%	70.42%	39.26%	34.36%
归母净利润(百万元)	373	656	1,176	1,612	2,094
归母净利润增长率	23.13%	75.90%	79.12%	37.09%	29.89%
摊薄每股收益(元)	0.64	1.13	2.00	2.75	3.57
每股经营性现金流净额	0.77	1.48	1.87	2.64	3.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.19%	18.51%	25.86%	27.33%	27.40%
P/E	39.17	51.10	14.64	10.68	8.22
P/B	4.77	9.46	3.79	2.92	2.25

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,423	2,806	4,401	7,500	10,444	14,032
增长率		15.8%	56.8%	70.4%	39.3%	34.4%
主营业务成本	-1,529	-1,927	-3,002	-5,161	-7,255	-9,845
%销售收入	63.1%	68.7%	68.2%	68.8%	69.5%	70.2%
毛利	893	878	1,399	2,339	3,188	4,188
%销售收入	36.9%	31.3%	31.8%	31.2%	30.5%	29.8%
营业税金及附加	-31	-40	-47	-82	-115	-154
%销售收入	1.3%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-272	-239	-299	-420	-564	-758
%销售收入	11.2%	8.5%	6.8%	5.6%	5.4%	5.4%
管理费用	-75	-89	-111	-180	-230	-281
%销售收入	3.1%	3.2%	2.5%	2.4%	2.2%	2.0%
研发费用	-155	-154	-173	-292	-397	-533
%销售收入	6.4%	5.5%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	360	357	770	1,364	1,883	2,462
%销售收入	14.9%	12.7%	17.5%	18.2%	18.0%	17.5%
财务费用	-24	-2	23	10	9	34
%销售收入	1.0%	0.1%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-57	-3	-61	-64	-70	-107
公允价值变动收益	4	11	1	-2	0	0
投资收益	23	26	25	25	25	25
%税前利润	7.0%	6.3%	3.1%	1.8%	1.3%	1.0%
营业利润	338	415	799	1,383	1,896	2,463
营业利润率	14.0%	14.8%	18.2%	18.4%	18.2%	17.6%
营业外收支	-4	-3	-4	0	0	0
税前利润	334	413	795	1,383	1,896	2,463
利润率	13.8%	14.7%	18.1%	18.4%	18.2%	17.6%
所得税	-30	-40	-113	-208	-284	-369
所得税率	9.1%	9.8%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	304	372	682	1,176	1,612	2,094
少数股东损益	1	-1	26	0	0	0
归属于母公司的净利润	303	373	656	1,176	1,612	2,094
净利率	12.5%	13.3%	14.9%	15.7%	15.4%	14.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	304	372	682	1,176	1,612	2,094
少数股东损益	1	-1	26	0	0	0
非现金支出	127	84	164	167	192	246
非经营收益	-37	-40	-41	-5	-24	-24
营运资金变动	-20	34	54	-248	-243	-162
经营活动现金净流	374	450	859	1,090	1,537	2,154
资本开支	-201	-191	-166	-188	-355	-355
投资	-265	-329	755	-2	0	0
其他	28	25	36	25	25	25
投资活动现金净流	-438	-495	626	-165	-330	-330
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	30	2	28	-59	0	0
其他	-119	-114	-263	-178	-263	-350
筹资活动现金净流	-89	-112	-234	-237	-263	-350
现金净流量	-169	-159	1,253	688	945	1,474

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	551	416	1,730	2,413	3,355	4,826
应收款项	964	1,014	1,359	1,729	2,385	3,173
存货	324	676	958	1,524	2,121	2,848
其他流动资产	950	1,208	291	318	339	365
流动资产	2,789	3,315	4,337	5,985	8,199	11,213
%总资产	67.5%	67.0%	69.7%	75.4%	78.9%	82.4%
长期投资	210	163	132	132	132	132
固定资产	866	1,084	1,134	1,346	1,522	1,681
%总资产	21.0%	21.9%	18.2%	17.0%	14.6%	12.3%
无形资产	171	250	261	338	396	453
非流动资产	1,345	1,636	1,883	1,954	2,187	2,403
%总资产	32.5%	33.0%	30.3%	24.6%	21.1%	17.6%
资产总计	4,134	4,951	6,220	7,938	10,386	13,615
短期借款	30	37	68	4	4	4
应付款项	937	1,383	1,826	2,375	3,179	4,314
其他流动负债	186	248	464	693	961	1,278
流动负债	1,153	1,668	2,358	3,072	4,144	5,595
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	169	180	249	253	279	312
负债	1,321	1,848	2,607	3,324	4,422	5,907
普通股股东权益	2,806	3,062	3,547	4,548	5,898	7,642
其中：股本	582	582	582	582	582	582
未分配利润	1,508	1,734	2,200	3,201	4,551	6,295
少数股东权益	7	41	66	66	66	66
负债股东权益合计	4,134	4,951	6,220	7,938	10,386	13,615

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.52	0.64	1.13	2.00	2.75	3.57
每股净资产	4.82	5.26	6.09	7.75	10.05	13.02
每股经营现金净流	0.64	0.77	1.48	1.87	2.64	3.70
每股股利	0.20	0.20	0.25	0.30	0.45	0.60
回报率						
净资产收益率	10.80%	12.19%	18.51%	25.86%	27.33%	27.40%
总资产收益率	7.33%	7.54%	10.55%	14.81%	15.52%	15.38%
投入资本收益率	11.51%	10.26%	17.93%	25.11%	26.81%	27.13%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.19%	15.83%	56.84%	70.42%	39.26%	34.36%
EBIT 增长率	0.47%	-0.72%	115.41%	77.22%	38.02%	30.74%
净利润增长率	-5.49%	23.13%	75.90%	79.12%	37.09%	29.89%
总资产增长率	1.90%	19.75%	25.65%	27.62%	30.84%	31.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	145.0	121.0	93.7	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	76.7	94.7	99.3	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	119.5	126.9	114.5	98.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	101.0	125.5	83.2	54.3	42.3	33.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.17%	-48.41%	-51.98%	-56.92%	-59.82%	-65.37%
EBIT 利息保障倍数	14.9	153.2	-34.2	-139.3	-209.1	-72.0
资产负债率	31.96%	37.32%	41.92%	41.88%	42.58%	43.39%

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
2	2023-04-11	买入	49.44	N/A

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806