

科士达 (002518)

2023 年中报点评: 光储阔步向前, 数据中心乘风高增!

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
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	7,411	11,527	15,264
同比	57%	68%	56%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	656	1,061	1,581	2,038
同比	76%	62%	49%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.12	1.81	2.69	3.47
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.22	16.22	10.89	8.45

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 实现营收 28.2 亿元, 同增 85.6%; 归母净利润 5.0 亿元, 同增 129.9%; 扣非归母净利润 4.9 亿元, 同增 145.9%。其中, 2023Q2 营收 14.2 亿元, 同环增 47.8%/1.2%; 归母净利润 2.7 亿元, 同环增 63.4%/14.5%; 扣非归母净利润 2.6 亿元, 同环增 70.0%/17.1%; 公司业绩处于预告中值, 符合预期。
- **电池包+一体机协同发展、光储成公司主营业务。** 2023H1 公司光储业务收入达 15 亿元, 同增 291%, 占比 56%, 首超数据中心业务, 毛利率 27.9%, 同比提升 2.0pct, 海外为主要增量。公司是 Solaredge 磷酸铁锂电池包唯一供应商, 在手订单 14.6 亿元, 计划 Q3 交付完成, 我们预计全年订单超 20 亿元。2023Q3 海外户储、工商储认证到位, 自有品牌加速发展, 公司定增 23.7 亿元扩产光储产能, 支撑出货高增长。考虑到电芯价格降低, 我们预计公司 2023 年光储业务营收达 35-40 亿元, 同比翻倍+增长, 贡献利润 6-7 亿元。
- **充电桩规模化推进、数据中心乘风高增。** 1) 充电桩业务稳步增长, 2023H1 营收 0.57 亿元, 毛利率 23.9%, 同比提升 2.8pct, 随 2023Q3 海外认证到位, 我们预计全年营收可达 2 亿元+, 同比翻倍增长, 规模化下利润逐步兑现; 2) UPS 业务利润明显增厚, 2023H1 贡献 12 亿元收入, 毛利率同增 7.2pct 达 38.1%, 我们预计 2023 年营收保持 15%+增长。
- **现金流大幅改善、合同负债稳步增长。** 2023Q2 期间费用率 9.0%, 环降 1.8pct, 主要系财务费用降低所致; 2023H1 公司经营性净现金流 9.5 亿元, 较去年同期增加 10.0 亿元; 2023Q2 末合同负债/存货分别为 2.6/12.3 亿元, 较 2022 年末增长 30%/29%。
- **盈利预测与投资评级:** 基于磷酸铁锂电池包价格大幅下降, 叠加 Solaredge 下调户储出货预期, 我们下调公司 2023-2025 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利 10.6/15.8/20.4 亿元 (前值 12.6/21.0/30.7 亿元), 同比增加 62%/49%/29%, 基于公司在光储、数据中心两行业的领先地位, 给予公司 2023 年 25xPE, 目标价 45.0 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大客户合作未能顺利推进, 政策不及预期, 扩产进度不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.96
一年最低/最高价	28.90/63.88
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	16,931.58
总市值(百万元)	17,585.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.56
资产负债率(% ,LF)	44.99
总股本(百万股)	586.97
流通 A 股(百万股)	565.14

相关研究

《科士达(002518): 2023 年一季报点评: 储能阔步向前, 新能源全面发展!》

2023-04-24

《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!》

2023-04-11

图表目录

图 1:	2023H1 营业收入 28.23 亿元, 同比+85.56% (亿元, %)	3
图 2:	2023H1 归母净利润 5.01 亿元, 同比+129.85% (亿元, %)	3
图 3:	2023Q2 营业收入 14.2 亿元, 同比+47.82%, 环比+1.22% (亿元, %)	4
图 4:	2023Q2 归母净利润 2.67 亿元, 同比+63.36%, 环比+14.46% (亿元, %)	4
图 5:	2023H1 毛利率、归母净利率分别为 32.87%、17.75% (%)	4
图 6:	2023Q2 毛利率、归母净利率分别为 33.70%、18.83% (%)	4
图 7:	2023H1 期间费用 2.8 亿元, 同比+35.37% (亿元, %)	5
图 8:	2023Q2 期间费用 1.28 亿元, 同比+20.74%, 环比-15.98% (亿元, %)	5
图 9:	2023H1 期间费用率 9.92%, 同比-3.68pct (%)	5
图 10:	2023Q2 期间费用率 9.00%, 同比-2.02pct, 环比-1.84pct (%)	5
图 11:	2023H1 经营活动现金净流入 9.53 亿元, 同比+2195.68% (亿元, %)	6
图 12:	2023Q2 期末合同负债 2.63 亿元, 同比+120.70%, 环比+21.24% (亿元, %)	6
图 13:	2023H1 期末存货 12.32 亿元, 同比+36.30% (亿元, %)	6
图 14:	2023Q2 期末应收账款 11.91 亿元, 同比+9.78%, 环比+3.09% (亿元, %)	6
表 1:	2023H1 收入 28.23 亿元, 同比增长 85.56%; 归母净利润 5.01 亿元, 同比增长 129.85% (单位: 亿元)	3

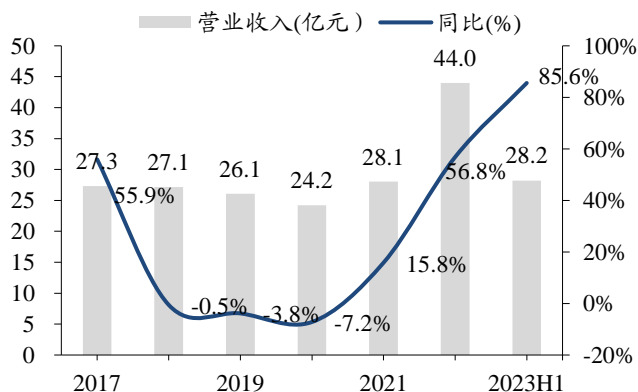
事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 实现营业收入 28.23 亿元, 同比增长 85.56%; 实现利润总额 6.27 亿元, 同比增长 145.99%; 实现归属母公司净利润 5.01 亿元, 同比增长 129.85%; 实现扣非归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 145.90%。2023H1 毛利率为 32.87%, 同比上升 2.42pct, 2023H1 归母净利率为 17.75%, 同比上升 3.42pct; 2023H1 扣非归母净利率 17.31%, 同比上升 4.25pct。2023Q2 实现营业收入 14.2 亿元, 同比增长 47.82%, 环比增长 1.22%; 实现利润总额 3.21 亿元, 同比增长 69.65%, 环比增长 4.97%; 实现归属母公司净利润 2.67 亿元, 同比增长 63.36%, 环比增长 14.46%; 实现扣非归母净利润 2.64 亿元, 同比增长 70.00%, 环比增长 17.08%。2023Q2 毛利率为 33.70%, 同比上升 2.59pct, 环比增长 1.67pct; 2023Q2 归母净利率为 18.83%, 同比上升 1.79pct, 环比增长 2.18pct; 2023Q2 扣非归母净利率 18.56%, 同比上升 2.42pct, 环比上升 2.52pct; 公司业绩处于预告中值, 符合预期。

表1: 2023H1 收入 28.23 亿元, 同比增长 85.56%; 归母净利润 5.01 亿元, 同比增长 129.85% (单位: 亿元)

科士达	2023H1	2022H1	同比	2023Q2	2022Q2	同比	2023Q1	环比
营业收入	28.23	15.21	85.56%	14.20	9.60	47.82%	14.03	1.22%
营业成本	18.95	10.58	79.11%	9.41	6.62	42.26%	9.53	-1.27%
毛利率	32.9%	30.5%	+2.42pct	33.7%	31.1%	+2.59pct	32.0%	+1.67pct
营业利润	6.30	2.58	144.33%	3.24	1.92	68.97%	3.06	6.01%
利润总额	6.27	2.55	145.99%	3.21	1.89	69.65%	3.06	4.97%
归属母公司净利润	5.01	2.18	129.85%	2.67	1.64	63.36%	2.34	14.46%
扣非归母净利润	4.89	1.99	145.90%	2.64	1.55	70.00%	2.25	17.08%
归母净利率	17.7%	14.3%	+3.42pct	18.8%	17.0%	+1.79pct	16.7%	+2.18pct
扣非归母净利率	17.3%	13.1%	+4.25pct	18.6%	16.1%	+2.42pct	16.0%	+2.52pct

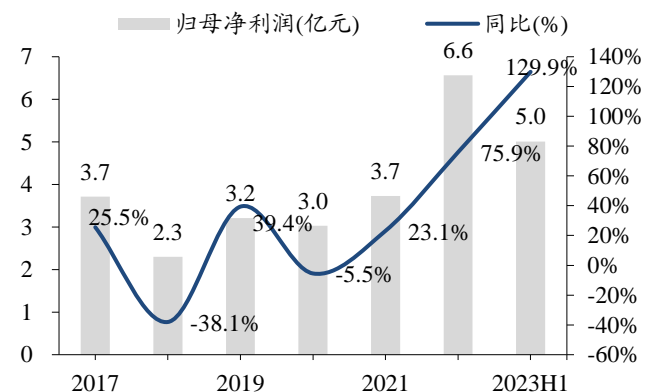
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 2023H1 营业收入 28.23 亿元, 同比+85.56% (亿元, %)



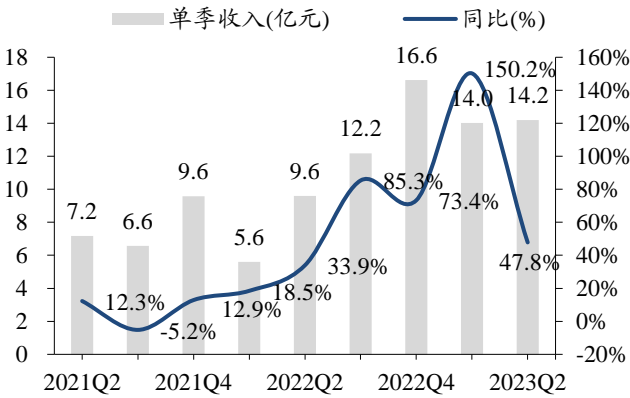
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 归母净利润 5.01 亿元, 同比+129.85% (亿元, %)



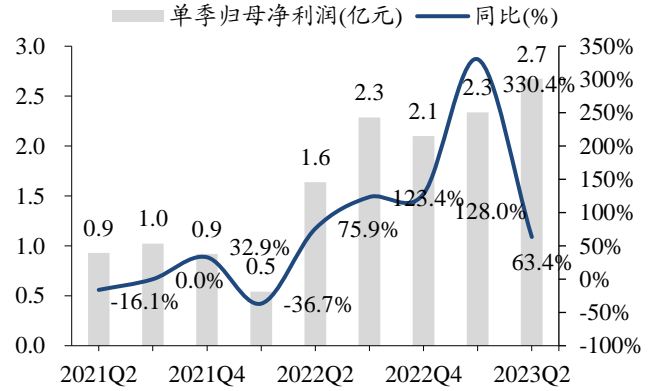
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q2 营业收入 14.2 亿元, 同比+47.82%, 环比+1.22% (亿元, %)



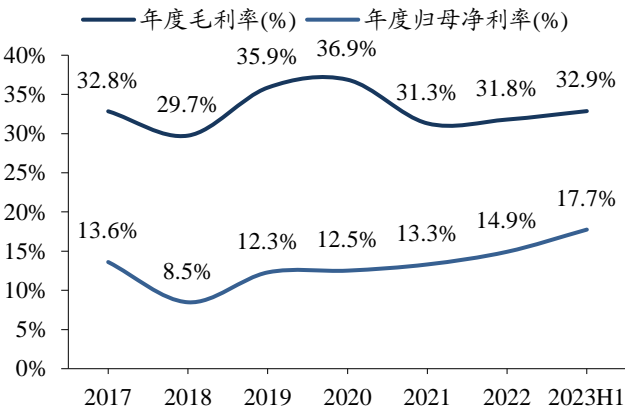
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q2 归母净利润 2.67 亿元, 同比+63.36%, 环比+14.46% (亿元, %)



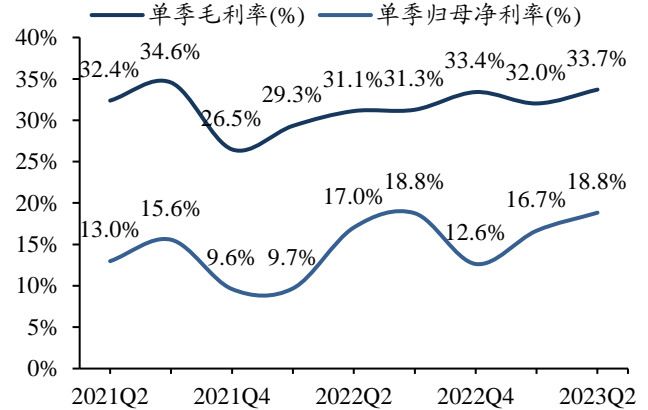
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 毛利率、归母净利率分别为 32.87%、17.75% (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q2 毛利率、归母净利率分别为 33.70%、18.83% (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

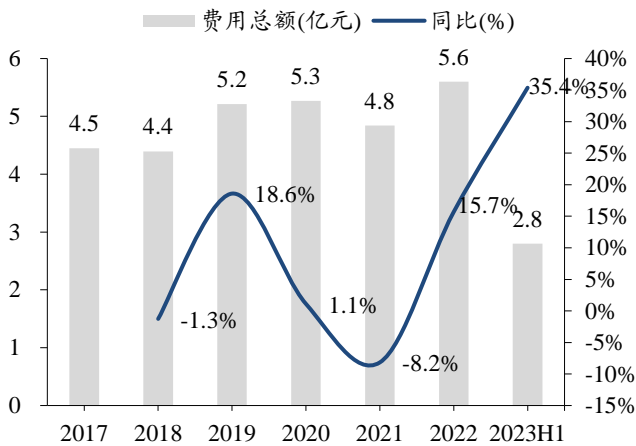
电池包+一体机协同发展、光储成公司主营业务。2023H1 公司光储业务收入达 15 亿元, 同增 291%, 占比 56%, 首超数据中心业务, 毛利率 27.9%, 同比提升 2.0pct, 海外为主要增量。公司是 Solaredge 磷酸铁锂电池包唯一供应商, 在手订单 14.6 亿元, 计划 Q3 交付完成, 我们预计全年订单超 20 亿元。2023Q3 海外户储、工商储认证到位, 自有品牌加速发展, 公司定增 23.7 亿元扩产光储产能, 支撑出货高增长。考虑到电芯价格降低, 我们预计公司 2023 年光储业务营收达 35-40 亿元, 同比翻倍+增长, 贡献利润 6-7 亿元。

充电桩规模化推进、数据中心乘风高增。1) 充电桩业务稳步增长, 2023H1 营收 0.57 亿元, 毛利率 23.9%, 同比提升 2.8pct, 随 2023Q3 海外认证到位, 我们预计全年营收可达 2 亿元+, 同比翻倍增长, 规模化下利润逐步兑现; 2) UPS 业务利润明显增厚, 2023H1

贡献 12 亿元收入，毛利率同增 7.2pct 达 38.1%，我们预计 2023 年营收保持 15%+ 增长。

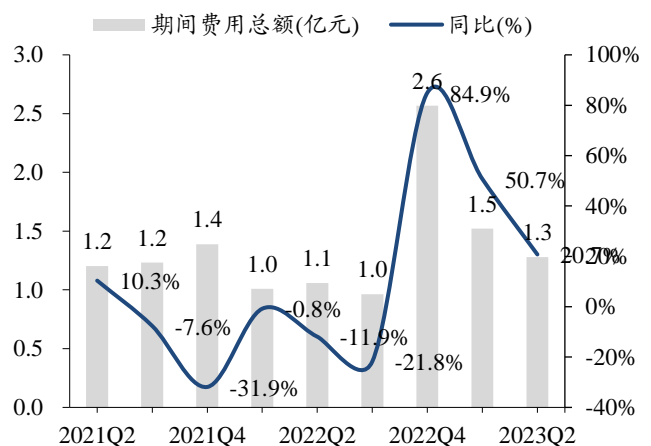
费用管理能力提升，Q2 期间费用率下降。 公司 2023H1 期间费用合计 2.80 亿元，同比增长 35.37%；期间费用率为 9.92%，同比下降 3.68pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 50.35%、上升 14.45%、上升 47.35%、下降 174.04% 至 1.6 亿元、0.53 亿元、0.95 亿元、-0.28 亿元；费用率分别下降 1.33、下降 1.16、下降 0.87、下降 0.32 个百分点至 5.66%、1.86%、3.37%、-0.98%。公司 2023Q2 期间费用合计 1.28 亿元，同比增长 20.74%，环比下降 15.98%；期间费用率为 9.00%，同比下降 2.02pct，环比下降 1.84pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 37.89%、上升 9.55%、上升 58.97%、下降 203.39% 至 0.8 亿元、0.26 亿元、0.56 亿元、-0.35 亿元；费用率分别同比下降 0.41、下降 0.64、上升 0.28、下降 1.25 个百分点至 5.64%、1.84%、3.96%、-2.44%。

图7：2023H1 期间费用 2.8 亿元，同比+35.37%（亿元，%）



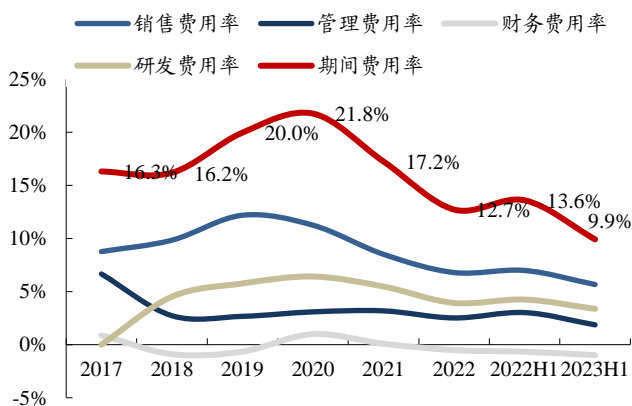
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023Q2 期间费用 1.28 亿元，同比+20.74%，环比-15.98%（亿元，%）



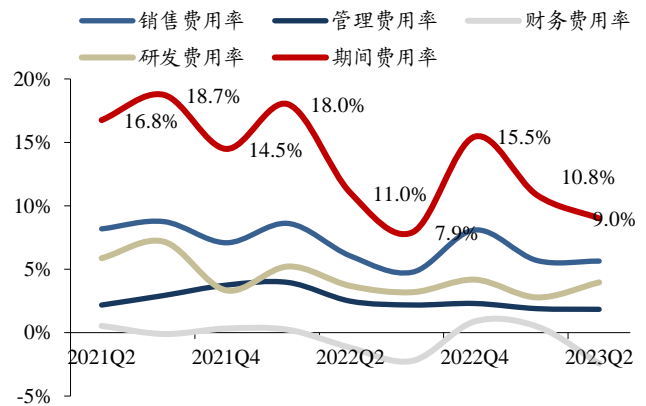
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2023H1 期间费用率 9.92%，同比-3.68pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

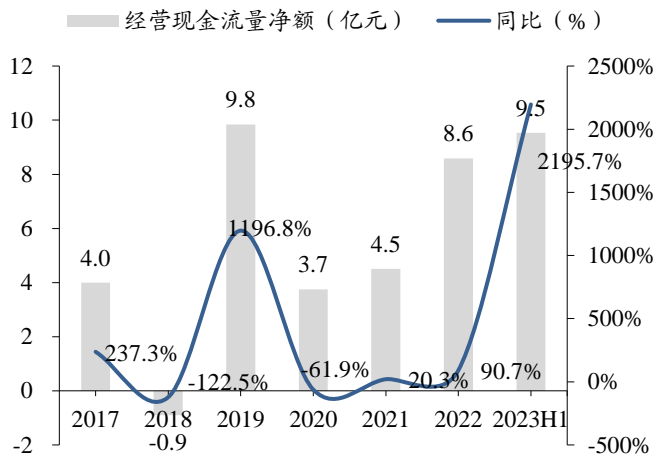
图10：2023Q2 期间费用率 9.00%，同比-2.02pct，环比-1.84pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

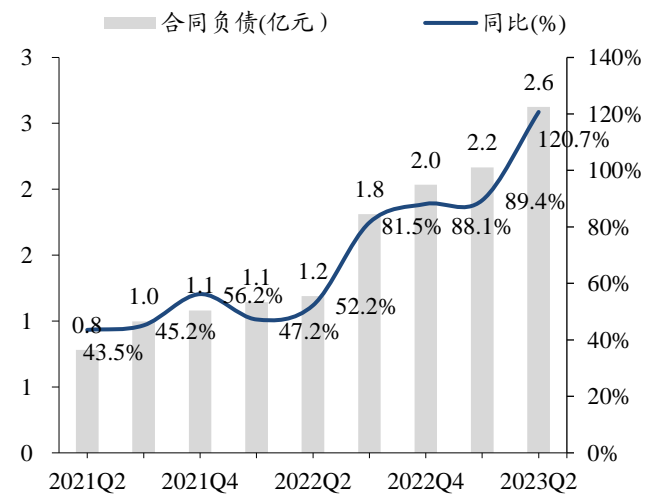
现金流大幅改善、合同负债稳步增长。2023H1 经营活动现金流量净流入 9.53 亿元，同比增长 2195.68%。销售商品取得现金 29.51 亿元，同比增长 103.67%。期末合同负债 2.63 亿元，同比增长 120.70%。期末应收账款 11.91 亿元，同比增长 9.78%。应收账款周转天数同比下降 41.77 天至 79.32 天。期末存货 12.32 亿元，同比上升 36.30%。存货周转天数同比下降 30.42 天至 104.01 天。2023Q2 经营活动现金流量净流入 3.36 亿元，同比增长 135.88%，环比下降 45.48%。销售商品取得现金 14.35 亿元，同比增长 75.40%，环比下降 5.31%。

图11: 2023H1 经营活动现金净流入 9.53 亿元, 同比+2195.68% (亿元, %)



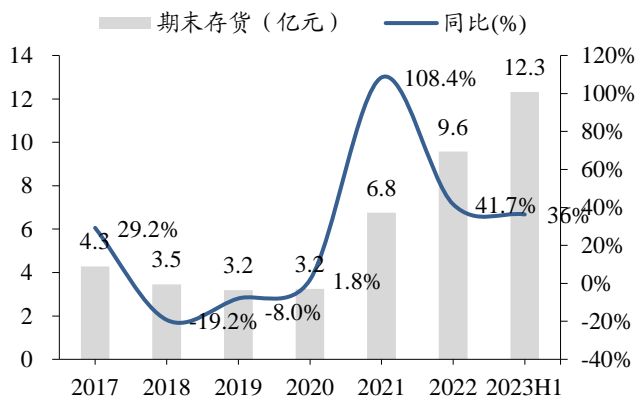
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023Q2 期末合同负债 2.63 亿元, 同比+120.70%, 环比+21.24% (亿元, %)



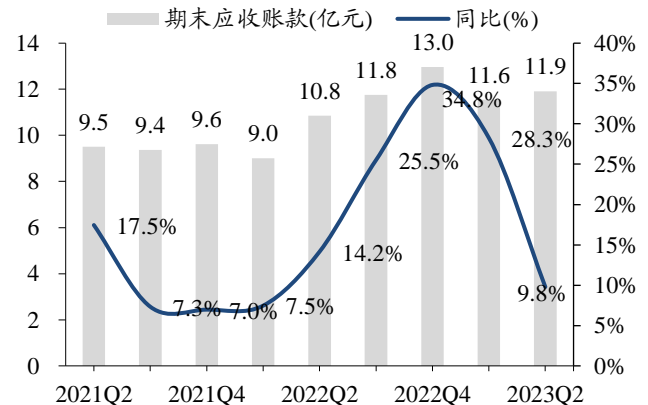
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2023H1 期末存货 12.32 亿元, 同比+36.30% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2023Q2 期末应收账款 11.91 亿元, 同比+9.78%, 环比+3.09% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：基于磷酸铁锂电池包价格大幅下降，叠加 Solaredge 下调户储出货预期，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润 10.6/15.8/20.4 亿元（前值 12.6/21.0/30.7 亿元），同比增加 62%/49%/29%，基于公司在光储、数据中心两行业的领先地位，给予公司 2023 年 25xPE，目标价 45.0 元，维持“买入”评级。

风险提示：大客户合作未能顺利推进，政策不及预期，扩产进度不及预期，行业竞争加剧。

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	8,173	11,162	15,997	营业总收入	4,401	7,411	11,527	15,264
货币资金及交易性金融资产	1,946	3,310	4,863	7,754	营业成本(含金融类)	3,002	5,339	8,439	11,251
经营性应收款项	1,373	3,016	3,830	5,251	税金及附加	47	74	104	122
存货	958	1,791	2,404	2,869	销售费用	299	430	622	778
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	178	254	321
其他流动资产	60	56	65	123	研发费用	173	296	427	550
非流动资产	1,883	1,875	1,933	1,981	财务费用	(23)	(56)	(60)	(28)
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	43	67	86	92
固定资产及使用权资产	1,023	983	943	890	投资净收益	25	59	69	92
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	1,261	1,875	2,417
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	10,048	13,094	17,978	利润总额	795	1,259	1,874	2,417
流动负债	2,358	5,302	6,728	9,521	减:所得税	113	170	253	326
短期借款及一年内到期的非流动负债	68	100	110	120	净利润	682	1,089	1,621	2,091
经营性应付款项	1,818	4,352	5,261	7,555	减:少数股东损益	26	27	41	52
合同负债	203	321	523	701	归属母公司净利润	656	1,061	1,581	2,038
其他流动负债	268	529	833	1,145	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.81	2.69	3.47
非流动负债	249	248	248	248	EBIT	752	1,166	1,775	2,346
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	855	1,352	1,973	2,557
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.79	27.96	26.79	26.29
租赁负债	16	14	14	14	归母净利率(%)	14.92	14.32	13.71	13.35
其他非流动负债	233	233	233	233	收入增长率(%)	56.84	68.40	55.55	32.42
负债合计	2,607	5,550	6,976	9,769	归母净利润增长率(%)	75.90	61.68	48.91	28.96
归属母公司股东权益	3,547	4,404	5,985	8,023					
少数股东权益	66	93	134	186					
所有者权益合计	3,613	4,498	6,119	8,209					
负债和股东权益	6,220	10,048	13,094	17,978					

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	1,662	1,734	3,053	每股净资产(元)	6.09	7.50	10.20	13.67
投资活动现金流	626	(21)	(387)	(367)	最新发行在外股份(百万股)	587	587	587	587
筹资活动现金流	(234)	(177)	6	5	ROIC(%)	18.82	24.27	28.29	27.83
现金净增加额	1,253	1,464	1,353	2,691	ROE-摊薄(%)	18.51	24.10	26.41	25.40
折旧和摊销	103	186	197	211	资产负债率(%)	41.92	55.24	53.27	54.34
资本开支	(166)	(133)	(201)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.22	16.22	10.89	8.45
营运资本变动	54	425	(42)	802	P/B (现价)	4.82	3.91	2.88	2.15

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>