

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

23 年 H1 业绩亮眼，新能源业务高速增长

2023 年 9 月 1 日

事件:

2023 年 8 月 28 日，公司公布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 4.89 亿元，同比增长 145.92%。第二季度，公司实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 47.82%；归母净利润 2.67 亿元，同比增长 63.36%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比增长 70.00%。

点评:

- **新能源业务高速增长，数据中心稳步推进。**分行业看，2023 年上半年，公司新能源业务实现高速增长，实现营收 15.76 亿元，同比增长 247.5%，其中光伏及储能业务营收 14.97 亿元，同比增长 290.96%；数据中心业务实现营业收入 12.30 亿元，同比增长 17.38%。分产品看，光伏及储能业务营收 14.97 亿元，同比增长 290.96%；新能源汽车充电产品营业收入 5753.36 万元，同比增长 19.28%。我们认为公司的各项业务增长的主要原因系：1) 数字经济推动全球数字基础建设，2023 年 H1 公司成功交付实施武当山云谷大数据中心项目、北京大学未来技术学院计算集群与存储招标采购项目等数据中心项目，带动公司业绩稳步增长。2) 能源转型带动光伏、储能需求高速增长，公司重点布局光伏储能领域，深度受益。3) 新能源汽车产销高增，带动充电桩需求，公司参与中国石化、中国铁塔、营口交运、沈阳安运、长安汽车等项目，充电桩业务布局初显成效。
- **公司盈利进一步提升，数据中心毛利率增长显著。**2023 年上半年，公司实现毛利率 32.87%，净利率 18.44%，同比分别增加 2.42/3.97pct。其中公司新能源业务毛利率 28.28%，同比增加 0.73pct，数据中心业务毛利率 37.99%，同比增加 7.41pct。二季度，公司毛利率 33.7%，同比增加 2.59pct，环比增加 1.67pct，净利率 19.5%，同比增加 2.28pct，环比增加 2.14pct。
- **海外收入贡献主要增量，全球布局持续深化。**公司境外收入增长显著，合计收入为 18.51 亿元，同比增长 178.71%，占营收比例为 65.6%。光储方面，公司产品已取得英国、德国、意大利等欧洲国家，以及澳大利亚，南非，巴西，泰国等国家的认证，更多的国家认证在持续完善中，公司全球布局持续深化。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 79.0、107.3、140.6 亿元，同比增长 79.5%、35.9%、31.0%；归母净利润分别是 11.4、15.8、21.5 亿元，同比增长 73.5%、38.8%和 35.7%。
- **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	14,062
增长率 YoY %	15.8%	56.8%	79.5%	35.9%	31.0%
归属母公司净利润 (百万元)	373	656	1,139	1,581	2,147
增长率 YoY%	23.1%	75.9%	73.5%	38.8%	35.7%
毛利率%	31.3%	31.8%	29.8%	29.1%	28.5%
净资产收益率ROE%	12.2%	18.5%	24.5%	26.1%	26.9%
EPS(摊薄)(元)	0.64	1.13	1.94	2.69	3.66
市盈率 P/E(倍)	39.22	50.97	15.61	11.24	8.28
市净率 P/B(倍)	4.77	9.46	3.83	2.93	2.22

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月31日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,315	4,337	7,168	10,050	13,635
货币资金	416	1,730	2,673	3,794	5,407
应收票据	18	13	28	45	50
应收账款	962	1,297	2,022	2,570	3,444
预付账款	27	24	62	84	102
存货	676	958	1,619	2,427	3,105
其他	1,216	316	765	1,129	1,528
非流动资产	1,636	1,883	2,206	2,494	2,658
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产(合计)	965	1,004	1,296	1,567	1,729
无形资产	230	225	278	317	346
其他	439	653	631	609	581
资产总计	4,951	6,220	9,374	12,544	16,293
流动负债	1,668	2,358	4,399	6,127	7,895
短期借款	32	65	80	88	97
应付票据	493	789	1,442	1,975	2,621
应付账款	854	1,029	2,041	2,928	3,670
其他	288	475	836	1,136	1,507
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	4,648	6,376	8,144
少数股东权益	41	66	81	107	155
归属母公司股东权	3,062	3,547	4,645	6,061	7,994
负债和股东权益	4,951	6,220	9,374	12,544	16,293

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,806	4,401	7,900	10,734	14,062
同比(%)	15.8%	56.8%	79.5%	35.9%	31.0%
归属母公司净利润	373	656	1,139	1,581	2,147
同比(%)	23.1%	75.9%	73.5%	38.8%	35.7%
毛利率(%)	31.3%	31.8%	29.8%	29.1%	28.5%
ROE(%)	12.2%	18.5%	24.5%	26.1%	26.9%
EPS(摊薄)(元)	0.64	1.13	1.94	2.69	3.66
P/E	39.22	50.97	15.61	11.24	8.28
P/B	4.77	9.46	3.83	2.93	2.22
EV/EBITDA	30.82	37.31	10.44	7.09	4.72

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,806	4,401	7,900	10,734	14,062
营业成本	1,927	3,002	5,547	7,611	10,050
营业税金及附加	40	47	79	107	141
销售费用	239	299	553	698	844
管理费用	89	111	199	247	281
研发费用	154	173	316	376	422
财务费用	2	-23	-23	-32	-46
减值损失合计	-10	-24	-12	-18	-25
投资净收益	26	25	65	83	101
其他	45	6	61	75	106
营业利润	415	799	1,344	1,868	2,552
营业外收支	-3	-4	-2	1	0
利润总额	413	795	1,342	1,869	2,553
所得税	40	113	188	262	357
净利润	372	682	1,154	1,607	2,195
少数股东损益	-1	26	15	26	49
归属母公司净利润	373	656	1,139	1,581	2,147
EBITDA	463	855	1,456	1,988	2,646
EPS(当年)	0.64	1.13	1.94	2.69	3.66

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	450	859	1,681	1,961	2,370
净利润	372	682	1,154	1,607	2,195
折旧摊销	82	103	153	176	187
财务费用	3	3	2	3	3
投资损失	-26	-25	-65	-83	-101
营运资金变动	34	54	402	210	26
其它	-14	41	35	47	60
投资活动现金流	-495	626	-710	-680	-548
资本支出	-191	-166	-477	-466	-352
长期投资	-329	755	-298	-297	-297
其他	25	36	65	83	101
筹资活动现金流	-112	-234	-28	-160	-208
吸收投资	0	0	109	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	943	1,121	1,613

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。