

科士达 (002518) :

收购江西金阳光并投资建设储能系统绿色制造项目，正式进军储能领域

推荐 (维持评级)

电力设备新能源

当前股价：17.16 元

报告日期：2018 年 3 月 12 日

主要财务指标 (单位：百万元)

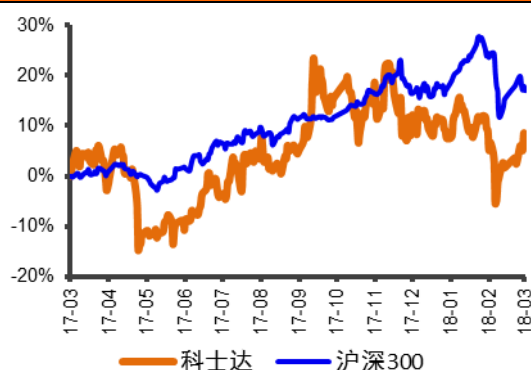
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1750.44	2729.62	3594.00	4269.00
(+/-)	14.67%	55.94%	31.67%	18.78%
归属母公司净利润	295.86	369.92	508.68	615.41
(+/-)	26.75%	25.03%	37.51%	20.98%
EPS (元)	0.502	0.628	0.864	1.045
市盈率	32.91	26.32	19.14	15.82
市净率	4.94	4.29	3.64	3.07
ROE	15.02%	16.31%	18.99%	19.38%

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	5.89/5.53
流通市值 (亿元)	91.37
每股净资产 (元)	3.60*
资产负债率 (%)	36.99*

注：*该数据为 2017 年三季度值

股价表现 (最近一年)



资料来源：WIND，华鑫证券研发部

分析师：潘永乐

执业证书编号：S1050517100001

联系电话：021-54967705

邮箱：panyl@cfsc.com.cn

相关事件：

2018 年 3 月 9 日科士达发布公告，公司拟以人民币 4,317 万元收购江西金阳光现有股东江西长新电源有限公司（以下简称“长新电源”）所持江西金阳光 100% 股权。同时，在完成本次股权收购后，公司将以江西金阳光为项目公司在江西省宜春市宜丰县宜丰工业园区内投资建设储能系统绿色制造项目，本次项目建设计划总投资额约为人民币 90,000 万元，分二期投资建设。

投资要点：

◆收购江西新阳光，并投资 9 亿元正式进军储能领域。本次公司收购长新能源所持有江西金阳光 100% 股权后，将以江西金阳光为项目公司在江西省宜春市宜丰县宜丰工业园区内投资建设储能系统绿色制造项目，本次项目建设计划总投资额约为人民币 90,000 万元，分二期投资建设。本次储能系统绿色制造项目争取 5 年内实现达产达标，项目建成后计划实现年产值 20 亿元以上。其中第一期项目投资建设期为 2018 年 5 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日。本次公司投资 9 亿元建设储能系统制造项目，是利用公司在电力电子领域的行业、技术及产品优势拓展公司业务范围的重要举措，标志着公司正式进军储能领域。

◆随着锂电储能成本的下降以及动力锂电梯次利用的发展，国内储能市场蓄势待发。CNESA 数据显示，截至 2017 年底全球已投运储能项目累计装机规模 175.4GW，同比增长 3.9%；其中我国储能累计装机规模 28.9GW，同比增长 18.9%。其中，全球电化学储能累计装机规模 2926.6MW，我国电化学储能累计装机规模 389.8MW，同比均增长 45% 左右。来自高工锂电统计，2017 年我国锂电储能市场约 3.5GWh，同比增长 13%；产值 55 亿元，同比增长 7%。根据数据统计，以 4 小时容量的储能系统作为基准进行测算，2007 年锂电储能系统的成本大约是每千瓦时 8000-10000 元，而 2017 年已经下降到 1800-2000 元，预计在未来 3 年内还将下降至 1500 元左右。我们预计，2009 年至 2012 年推广的新能源汽车的动力锂电都将在 2018 年进入更换或维修周期，我国首批动力锂电报废高峰或将在 2018 年到来。根据中汽研预测，至 2020 年我国动力锂电累计报废量将达到 17 万吨。我们认为，随着锂电储能成本的下降，公司



未来将在锂电梯次利用的基础上发展储能产业链，并将储能发展成为公司另一大新的业绩增长点。

◆**充电桩业务快速增长，有望成为公司未来业绩最大增量。**截至 2017 年底，我国共建成公共充电桩 21.4 万个，同比增长 51%，2018 年根据国家能源局规划，我国将继续计划新建 60 万个充电桩。根据中国电动车充电基础设施促进联盟统计数据，2017 年全国随车配建充电桩 23.18 万个，车桩比约为 3.8:1，我们认为这一车桩比距离实现 2020 年分散式充电桩 480 万个，车桩比 1:1 的目标依旧有较大空间。2018 年 1 月份，我国新增公共充电桩即达到 1.1 万个，创出历史以来当月新增充电桩规模新高。公司的充电桩业务主要以对外销售充电核心模块为主，目前市占率达 20%-30%。充电桩业务目前也是公司三大业务板块中毛利率最高的业务板块，2017H1 的毛利率达 41.61%，同时也是公司目前重点发展的主要方向。根据公司业绩快报，我们预计公司 2017 年充电桩业务营收在 2 亿元左右，较 2017 年的 7100 万元实现大幅增长。目前公司充电桩业务在手订单在 1 亿元以上，为 2018 年继续大幅增长提供了有力支撑。我们预计，公司 2018 年充电桩业务仍有望实现 50%以上的增长，将成为公司未来业绩的最大增量。

◆**盈利预测：**在 UPS 业务维持稳定，光伏逆变器及充电桩业务快速增长的假设前提下，我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.628、0.864、1.045 元，继续维持其“推荐”的投资评级，目标价 21.6 元，对应 18 年 25 倍 P/E。

◆**风险提示：**光伏新增装机不达预期；光伏逆变器毛利率下降超出预期；充电桩核心模块销售不达预期；国内在线 UPS 市场出现萎缩；公司海外 UPS 市场拓展不达预期；储能业务推进不达预期等。



预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1750.44	2729.62	3594.00	4269.00
减：营业成本	1106.17	1746.96	2300.16	2732.16
营业税金及附加	24.83	38.73	50.99	60.57
营业费用	179.18	279.40	367.88	436.97
管理费用	131.65	205.30	270.31	321.08
财务费用	-15.40	-11.47	-20.57	-32.58
资产减值损失	29.45	21.07	21.07	21.07
加：投资收益	15.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	309.87	449.63	604.16	729.72
加：其他非经营损益	24.90	33.39	29.59	29.59
利润总额	334.77	483.02	633.74	759.31
减：所得税	34.62	72.45	95.06	113.90
净利润	300.15	410.57	538.68	645.41
减：少数股东损益	4.29	40.65	30.00	30.00
归母净利润	295.86	369.92	508.68	615.41

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	105.39	369.76	523.76	657.54
投资性现金净流量	73.89	28.38	25.15	25.15
筹资性现金净流量	29.36	-60.18	-77.95	-86.62
现金流量净额	209.65	337.96	470.96	596.07

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	340.85	678.81	1149.77	1745.84
应收和预付款项	844.27	945.00	985.00	1015.00
存货	331.53	350.00	400.00	450.00
其他流动资产	557.05	557.05	557.05	557.05
长期股权投资	5.23	5.23	5.23	5.23
投资性房地产	20.21	16.61	13.02	9.42
固定资产和在建工程	426.82	346.55	266.28	186.01
无形资产和开发支出	45.68	39.69	33.70	27.71
其他非流动资产	141.27	140.32	139.37	139.37
资产总计	2712.89	3079.26	3549.42	4135.64
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	597.11	624.56	654.56	714.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	119.21	119.21	119.21	119.21
负债合计	716.32	743.77	773.77	833.77
股本	445.32	445.32	445.32	445.32
资本公积	587.90	587.90	587.90	587.90
留存收益	937.05	1235.32	1645.48	2141.70
归属母公司股东权益	1970.27	2268.54	2678.70	3174.92
少数股东权益	26.30	66.95	96.95	126.95
股东权益合计	1996.57	2335.49	2775.65	3301.87
负债和股东权益合计	2712.89	3079.26	3549.42	4135.64

资料来源：WIND，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>