

科士达 (002518)

公司研究/点评报告

# 数据中心业务快速增长，储能业务值得期待

—科士达 2021 年一季报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 5 月 6 日

## 一、事件概述

4 月 27 日，公司发布 2021 年一季报，2021Q1 实现营收 4.73 亿元，同比增加 95.70%；归母净利润 0.86 亿元，同比增加 316.62%，环比增长 23.90%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增加 484.73%，环比增长 43.76%。公司 3 月 31 日预告 2021 年一季度归母净利润 0.80-1.10 亿元，实际业绩符合预期。

## 二、分析与判断

### ➤ 疫情影响逐步消退，一季度数据中心业务快速增长

随着云计算、5G 技术快速推广应用，叠加后疫情时代新基建快速推进，IDC 数据中心行业需求旺盛。公司在金融、通信、轨道交通等传统行业优势地位稳固，去年受疫情影响公司数据中心业务交付推迟，去年下半年起数据中心业务持续恢复，今年 Q1 数据中心业务收入高速增长，预计全年将延续较好增长。

### ➤ 海外渠道加速恢复，光伏业务有望底部回升

去年由于疫情影响公司海外光伏项目开展延缓，随着全球疫苗接种进度有序推进，疫情影响逐渐减弱，同时公司海外渠道加速恢复，预计今年光伏海外市场将取得较好恢复。公司持续加大研发投入，不断扩充光伏逆变器产品线，预计今年光伏业务将见底回升。另一方面，惠州仲恺工业园二期项目建设已基本完成，目前已部分开始启用；越南基地已从疫情恢复开工建设，为公司业务后续扩张提供充足产能储备。

### ➤ 储能产能建设即将完成，加强海外光储渠道建设，看好储能长期增长空间

储能市场受益于新能源革命驱动，叠加锂电成本快速下降，装机规模快速增长。根据 BNEF 数据，2020 年全球储能新增装机 5.3GW，同比增长约 56%；BNEF 预计 2021 年新增装机将达到 9.7GW，同比增长 80%。公司加大海外光伏及储能渠道的建设力度，与宁德时代合资公司一期主体工程已建设完毕，预计今年年中将开始投产，公司储能业务有望迎来高速增长。

### ➤ 期间费用率显著下降，经营性现金流大幅增长

Q1 期间费用率为 21.50%，同比下降 11.95%，主要是由于去年一季度收入下滑但费用相对刚性。其中，销售费用率 11.55%，同比下降 7.71%，环比下降 1.50%；管理费用率 3.93%，同比下降 2.30%，环比增长 0.86%；研发费用率 6.85%，同比下降 4.91%；财务费用率-0.83%，同比上升 2.97%。经营活动现金流净额为 3425 万元，同比增加 139.34%。

## 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.12、5.02、6.17 亿元，同比增长 36%、22%、23%，EPS 为 0.71、0.86、1.06 元，对应 2021-2023 年 18、15、12 倍 PE。参考电源设备(申万)指数 58 倍 PE(TTM)，考虑到公司的成长性，维持“推荐”评级。

## 四、风险提示

海外疫情持续时间超预期，行业增长低于预期，行业竞争超预期。

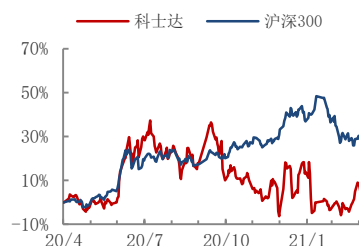
推荐 维持评级

当前价格： 12.89

交易数据 2021-04-30

近 12 个月最高/最低(元)	17.16/11.20
总股本(百万股)	582.45
流通股本(百万股)	565.36
流通股比例(%)	97%
总市值(亿元)	75.08
流通市值(亿元)	72.87

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

相关研究

科士达 (002518) 2020 年报点评：海外疫情影响业绩见底，2021Q1 快速修复

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,423	3,063	3,842	4,731
增长率 (%)	-7%	26%	25%	23%
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	412	502	617
增长率 (%)	-5%	36%	22%	23%
每股收益 (元)	0.52	0.71	0.86	1.06
PE (现价)	25	18	15	12
PB	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,423	3,063	3,842	4,731
营业成本	1,529	1,954	2,480	3,089
营业税金及附加	31	39	49	60
销售费用	272	343	365	449
管理费用	75	95	115	142
研发费用	155	196	246	293
EBIT	360	436	588	698
财务费用	24	(10)	(6)	(2)
资产减值损失	(30)	(8)	(14)	(13)
投资收益	23	0	0	0
营业利润	338	460	561	693
营业外收支	(4)	(5)	(6)	(7)
利润总额	334	455	555	686
所得税	30	41	50	62
净利润	304	414	505	623
归属于母公司净利润	303	412	502	617
EBITDA	431	501	660	777

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	551	1037	1512	2213
应收账款及票据	902	1164	1460	1798
预付款项	18	29	37	46
存货	324	416	561	658
其他流动资产	42	42	42	42
流动资产合计	2789	3619	4661	5909
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产	670	770	840	940
无形资产	160	160	160	160
非流动资产合计	1345	1471	1499	1550
资产合计	4134	5090	6161	7459
短期借款	30	150	350	600
应付账款及票据	885	1133	1438	1792
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	1153	1595	2160	2835
长期借款	0	100	100	100
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	169	269	269	269
负债合计	1321	1863	2429	3104
股本	582	582	582	582
少数股东权益	7	9	12	19
股东权益合计	2813	3227	3732	4355
负债和股东权益合计	4134	5090	6161	7459

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-7.2%	26.4%	25.5%	23.1%
EBIT 增长率	0.5%	21.2%	34.8%	18.6%
净利润增长率	-5.5%	36.0%	21.9%	22.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.9%	36.2%	35.5%	34.7%
净利率	12.5%	13.5%	13.1%	13.0%
总资产收益率 ROA	7.3%	8.1%	8.2%	8.3%
净资产收益率 ROE	10.8%	12.8%	13.5%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.4	2.3	2.2	2.1
速动比率	2.1	2.0	1.9	1.9
现金比率	1.3	1.2	1.1	1.1
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	143.0	120.0	125.0	126.0
存货周转天数	75.7	65.0	65.0	65.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.1
每股净资产	4.8	5.5	6.4	7.4
每股经营现金流	0.6	0.7	0.7	1.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	24.8	18.2	14.9	12.2
PB	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.9	9.6	7.1	5.6
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	304	414	505	623
折旧和摊销	101	48	4	27
营运资金变动	(20)	(56)	(135)	(69)
经营活动现金流	348	419	401	623
资本开支	201	144	106	137
投资	(265)	0	0	0
投资活动现金流	(438)	(144)	(106)	(137)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	30	100	0	0
筹资活动现金流	(89)	212	179	216
现金净流量	(179)	487	474	702

## 分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。