

科士达 (002518.SZ)

光储业务迎来拐点，疫情及原材料短期扰动业绩

买入

核心观点

21 年利润保持稳健增长，22Q1 盈利短期受疫情和原材料价格上涨影响。2021 年公司实现营收 28.1 亿元（同比+16%），归母净利润 3.73 亿元（同比+23%）；21Q4 公司营收 2.81 亿元（同比+13.26%，环比-16%），归母净利润 0.21 亿元（同比-42.54%，环比-69%）；22Q1 公司实现营收 9.58 亿元（同比+12.89%），归母净利润 0.92 亿元（同比+32.92%）。一季度公司部分出口订单受到疫情及海运的影响交付延迟，利润率水平受发货节奏及芯片、大宗商品价格上涨承压下滑。

分产品来看，新能源业务实现突破，数据中心产品稳健增长，充电桩业务积极调整战略。2021 年，公司数据中心及关键基础设施产品实现营收 21.5 亿元（同比+12.7%），保持稳健增长，重点布局高端中大功率 UPS 市场，进一步扩大高端产品市占率，不断夯实渠道业务能力。**新能源光伏储能业务迎来拐点，实现营收 3.25 亿元（同比+31%），实现突破。**报告期内，公司参与水发兴业能源公司多个农业光伏结合项目、温州泰翰 550MW 渔光互补项目、京能临河 200MW 光伏发电项目、中广核青海海西 100MW 光伏发电项目、中广核甘肃大凉瓜州优化调度储能项目、广州祥云网络科技储能项目等。**新能源汽车充电桩业务积极调整战略，实现营业收入 0.82 亿元（同比-32.5%）。**

毛利率受原材料价格上涨小幅下滑。公司毛利率水平受到上游芯片、电子元器件等原材料涨价，毛利率较去年同期有所下降。费用率水平基本维持稳定。22 年一季度财务费用为 127 亿元（去年同期为-390 万元）主要受美元汇率变动影响汇兑收益减少所致，信用减值损失减少 0.35 亿元，主要系上期收回赊销款上期计提的坏账准备较本期减少所致。

风险提示：原材料价格上涨，光伏及储能出货不及预期，疫情反复影响施工。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到疫情及大宗商品上涨对一季度业绩造成一定影响，我们小幅下调盈利预测，我们原预计，公司 2022-23 年收入分别为 36/47 亿元，同比+30%/32%，归母净利润 4.6/5.8 亿元（同比+31%/28%），调整后预计公司 2022-2024 年收入亿元 35/45/56 亿元，（同比+26%/27%/25%），归母净利润 4.4/5.6/6.8 亿元（同比+19%/27%/21%），当前股价对应 PE 为 20/16/13 倍，看好公司产能释放带来新能源业务弹性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,423	2,806	3,540	4,502	5,612
(+/-%)	-7.2%	15.8%	26.2%	27.2%	24.6%
净利润(百万元)	303	373	443	562	682
(+/-%)	-5.5%	23.1%	18.6%	27.1%	21.4%
每股收益(元)	0.52	0.64	0.76	0.97	1.17
EBIT Margin	14.9%	12.7%	13.0%	12.9%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	12.2%	13.2%	15.0%	16.2%
市盈率 (PE)	29.6	24.0	20.2	15.9	13.1
EV/EBITDA	24.1	25.3	20.0	16.8	14.8
市净率 (PB)	3.19	2.93	2.66	2.39	2.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

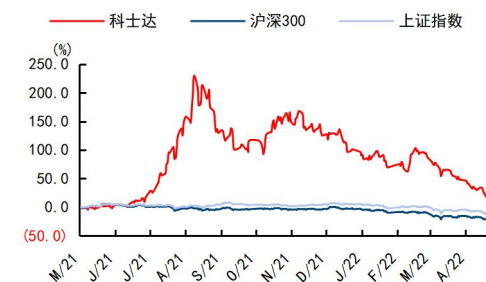
证券分析师：马成龙
021-60933150
machenglong@guosen.com.cn
S0980518100002

证券分析师：付晓钦
0755-81982929
fuxq@guosen.com.cn
S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	13.30 元
总市值/流通市值	7741/7515 百万元
52 周最高价/最低价	41.50/12.16 元
近 3 个月日均成交额	147.52 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

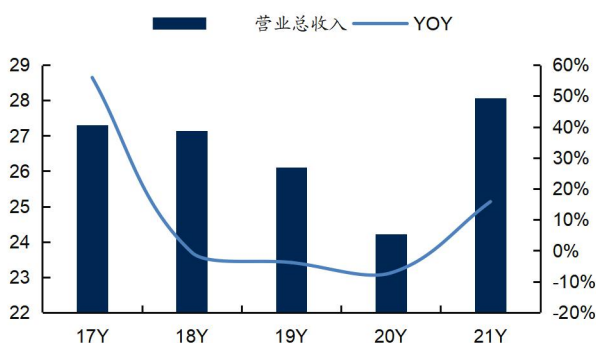
《科士达-002518-电源领先企业，数据中心、新能源多点开花》
——2022-02-21

21 年利润保持稳健增长，22Q1 利润受疫情和原材料价格上涨影响

2021 年公司实现营收 28.1 亿元（同比+16%），归母净利润 3.73 亿元（同比+23%）；21Q4 公司营收 2.81 亿元（同比+13.26%，环比-16%），归母净利润 0.21 亿元（同比-42.54%，环比-69%）；

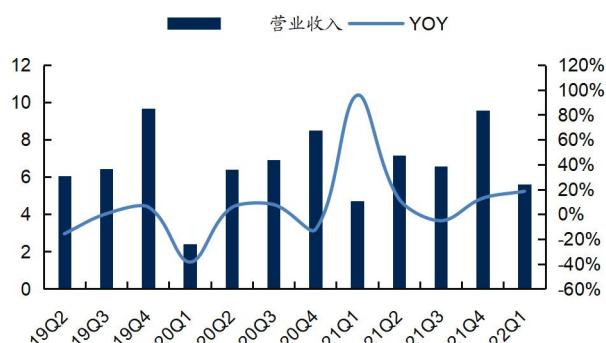
22Q1 公司实现营收 9.58 亿元（同比+12.89%），归母净利润 0.92 亿元（同比+32.92%）。一季度公司部分出口订单受到疫情及海运的部分影响交付延迟，利润率受出货及芯片、大宗商品价格上涨小幅下滑。

图1：科士达营业收入及增速（单位：亿元、%）



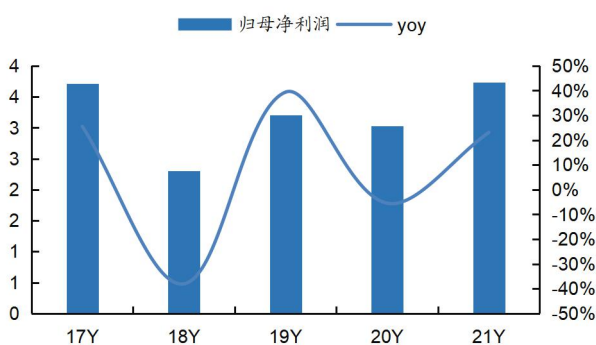
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：科士达单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



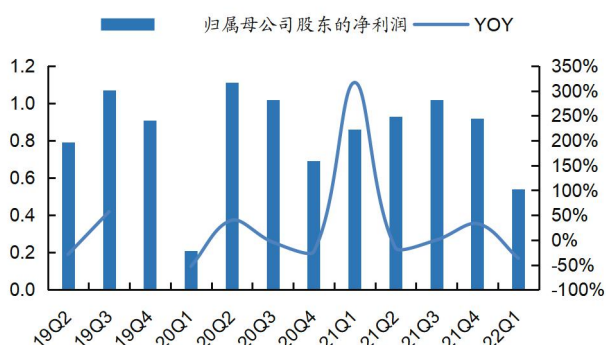
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：科士达归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：科士达单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

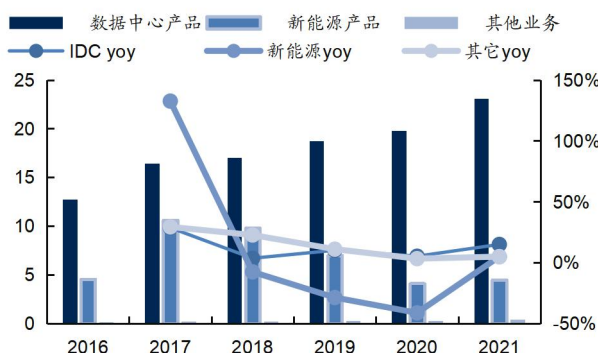
分产品来看，新能源业务实现突破，数据中心产品稳健增长，充电桩业务积极调整战略。

公司数据中心及关键基础设施产品实现营收 21.5 亿元（同比+12.7%），保持稳健增长。公司重点布局高端大功率 UPS 市场，进一步扩大高端产品市占率，不断夯实渠道业务能力。报告期内，公司参与中国移动、中国联通、中国电信三大运营商的集采项目、各商业银行基础网点与数据中心建设项目、第十四届全国运动会电力保障项目、辽阳市智慧城市项目、四川三条市管高速智能交通管控系统项目、深圳市电子政务网络升级改造项目一期等等。

新能源光伏储能业务迎来拐点，实现营收 3.25 亿元（同比+31%），实现突破。公司现有光伏、储能产品包括：集中式/组串式光伏逆变器、智能汇流箱、防逆流箱、直流配电柜、太阳能深循环蓄电池、监控及家用逆变器、模块化储能变流器、集中式储能变流器等；户用储能一体机方案集合了公司在电力电子、储能领域的优势，即插即用，免系统调试，解决海外安装产品服务成本高的痛点，并支持虚拟电站（VPP）模式，已取得澳大利亚、意大利、德国等目标市场国家的认证。报告期内，公司参与水发兴业能源公司多个农业光伏结合项目、温州泰翰 550MW 渔光互补项目、京能临河 200MW 光伏发电项目、中广核青海海西 100MW 光伏发电项目、中广核甘肃大凉瓜州优化调度储能项目、广州祥云网络科技储能项目等。

新能源汽车充电桩业务积极调整战略，实现营业收入 0.82 亿元（同比-32.5%）。报告期内，公司业务重点在电网系统、公交客运、充电站运营商、城投交投等客户，取得国家电网、南方电网、小桔平台、普天新能源、中国铁塔、闽投电力、长沙交投、沈阳安运集团、营口交运集团等客户的持续订单。

图5：分业务产品收入及同比增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

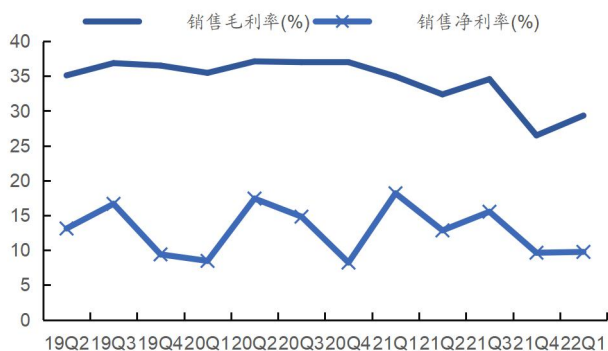
图6：不同产品产销量情况

行业分类	项目	单位	2021年	2020年	同比增减
数据中心产品	销售量	套	1,954,968	1,512,507	29.25%
	生产量	套	2,006,848	1,537,541	30.52%
	库存量	套	164,525	112,645	46.06%
新能源光伏及储能产品	销售量	台	30,586	20,206	51.37%
	生产量	台	35,360	19,586	80.54%
	库存量	台	9,676	4,902	97.39%
新能源充电产品	销售量	套	16,370	21,016	-22.11%
	生产量	套	13,658	39,673	-65.57%
	库存量	套	29,634	32,346	-8.38%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

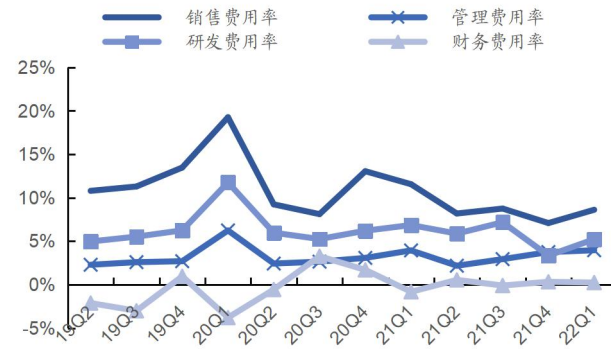
毛利率受原材料价格上涨小幅下滑。公司毛利率水平由于受到上游芯片、电子元器件等原材料涨价，导致毛利率较去年同期有所下降。费用率水平基本维持稳定。

图7：科士达毛利率、净利率变化情况（按季度）

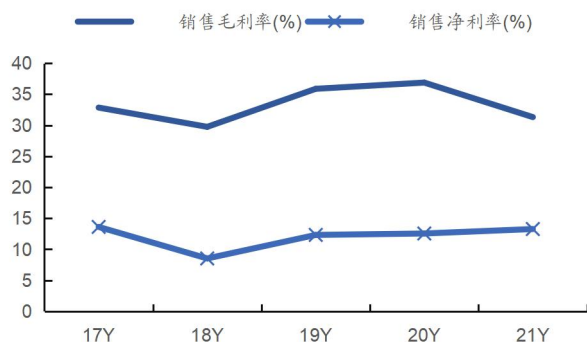


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

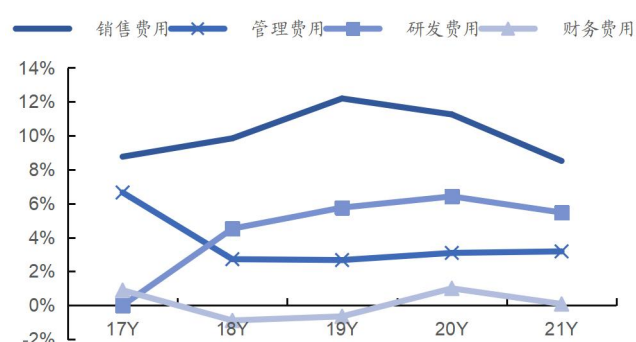
图8：科士达三项费用率变化情况（按季度）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：科士达毛利率、净利率变化情况（按年度）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：科士达三项费用率变化情况（按年度）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到疫情及大宗商品上涨对一季度业绩造成一定影响，我们小幅下调盈利预测，我们原预计，公司 2022-23 年收入分别为 36/47 亿元，归母净利润 4.6/5.8 亿元，调整后预计公司 2022-2024 年收入亿元 35/45/56 亿元，（同比+26%/27%/25%），归母净利润 4.4/5.6/6.8 亿元（同比+19%/27%/21%），当前股价对应 PE 为 20/16/13 倍，看好公司产能释放带来新能源业务弹性，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表（截至 20220426）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PB	投资评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E		
002335.SZ	科华数据	16.73	77.22	0.83	0.96	1.3	1.76	20.2	17.4	12.9	9.5	2.28	无评级
300274.SZ	阳光电源	57.60	855.48	1.34	1.07	2.30	3.11	43.0	53.8	25.0	18.5	5.32	无评级
300763.SZ	锦浪科技	173.55	429.68	2.18	1.91	3.97	5.62	79.6	90.9	43.7	30.9	17.85	无评级
688390.SH	固德威	160.74	141.45	2.96	3.18	8.2	11.97	54.3	50.5	19.6	13.4	8.44	无评级
平均									53.2	25.3	18.1	8.5	
002518.SZ	科士达	13.30	77.47	0.52	0.64	0.76	0.97	25.6	20.8	15.9	13.1	2.49	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：科士达为国信证券经济研所预测，其余为 Wind 一致预测，其中科华数据 2021 年为预测值，其余 2021 年为实际披露业绩。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	551	416	1049	1206	1605	营业收入	2423	2806	3540	4502	5612
应收款项	914	992	1340	1665	2062	营业成本	1529	1927	2402	3060	3825
存货净额	324	676	579	742	933	营业税金及附加	31	40	50	63	79
其他流动资产	89	108	177	225	281	销售费用	272	239	301	383	477
流动资产合计	2789	3315	4268	4961	6003	管理费用	75	89	115	144	178
固定资产	866	1084	991	992	974	研发费用	155	154	212	270	337
无形资产及其他	160	230	321	412	502	财务费用	24	2	(12)	(22)	(36)
投资性房地产	244	320	320	320	320	投资收益	23	26	3	3	3
长期股权投资	74	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	33	21	15	15	0
资产总计	4134	4951	5902	6687	7802	其他收入	(210)	(141)	(212)	(270)	(337)
短期借款及交易性金融负债	30	37	500	300	200	营业利润	338	415	490	622	755
应付款项	885	1348	1496	1942	2511	营业外净收支	(4)	(3)	0	0	0
其他流动负债	237	283	551	706	886	利润总额	334	413	490	622	755
流动负债合计	1153	1668	2547	2948	3597	所得税费用	30	40	48	61	74
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	1	(1)	(1)	(1)	(2)
其他长期负债	169	180	180	180	180	归属于母公司净利润	303	373	443	562	682
长期负债合计	169	180	(50)	(50)	(50)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1321	1848	2497	2898	3547	净利润	303	373	443	562	682
少数股东权益	7	41	40	39	38	资产减值准备	(0)	(54)	105	1	(2)
股东权益	2806	3062	3365	3750	4216	折旧摊销	67	70	112	122	129
负债和股东权益总计	4134	4951	5902	6687	7802	公允价值变动损失	(33)	(21)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	24	2	(12)	(22)	(36)
每股收益	0.52	0.64	0.76	0.97	1.17	营运资本变动	35	(59)	200	66	105
每股红利	0.20	0.20	0.24	0.31	0.37	其它	1	54	(105)	(1)	1
每股净资产	4.82	5.26	5.78	6.44	7.24	经营活动现金流	372	363	739	735	915
ROIC	25%	24%	32%	43%	53%	资本开支	0	(250)	(200)	(200)	(200)
ROE	11%	12%	13%	15%	16%	其它投资现金流	(214)	(211)	0	0	0
毛利率	37%	31%	32%	32%	32%	投资活动现金流	(263)	(389)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	15%	13%	13%	13%	13%	权益性融资	(17)	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	15%	16%	16%	15%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	-7%	16%	26%	27%	25%	支付股利、利息	(119)	(118)	(140)	(178)	(216)
净利润增长率	-5%	23%	19%	27%	21%	其它融资现金流	(20)	128	463	(200)	(100)
资产负债率	32%	38%	43%	44%	46%	融资活动现金流	(275)	(108)	93	(378)	(316)
息率	1.3%	1.3%	1.6%	2.0%	2.4%	现金净变动	(166)	(134)	633	157	399
P/E	29.6	24.0	20.2	15.9	13.1	货币资金的期初余额	717	551	416	1049	1206
P/B	3.2	2.9	2.7	2.4	2.1	货币资金的期末余额	551	416	1049	1206	1605
EV/EBITDA	24.1	25.3	20.0	16.8	14.8	企业自由现金流	0	84	527	513	679
						权益自由现金流	0	211	771	333	612

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032