

**公司点评**
**科士达 (002518.SZ)**
**电力设备 | 其他电源设备 II**
**光储产品放量增长，毛利率逐季回升**

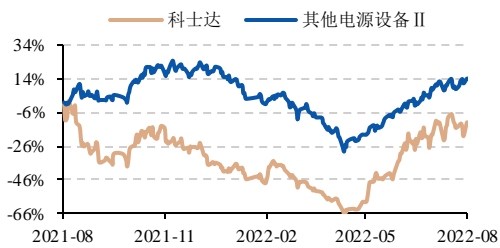
2022年8月15日

**评级 买入**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格(元)	34.38
52周价格区间(元)	13.30-39.31
总市值(百万)	20024.48
流通市值(百万)	19436.97
总股本(万股)	58244.60
流通股(万股)	56535.70

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
科士达	8.80	113.54	-16.92
其他电源设备 II	4.98	40.12	11.30

**杨甫 分析师**

 执业证书编号:S0530517110001  
 yangfu@hnchasing.com

**相关报告**

光伏行业深度报告:景气度持续,关注产业链价差增加环节 2022-06-30

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	2422.55	2805.92	3850.37	5065.24	6123.98
净利润(百万元)	303.10	373.20	496.67	614.77	735.43
每股收益(元)	0.520	0.641	0.853	1.056	1.263
每股净资产(元)	4.817	5.258	5.809	6.492	7.309
P/E	66.06	53.66	40.32	32.57	27.23
P/B	7.14	6.54	5.92	5.30	4.70

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- 半年报业绩增幅 21.8%，二季度加速增长。**公司公布 2022 年半年报，上半年实现营收 15.21 亿元 (yoy+27.8%)、实现归属净利润 2.18 亿元 (yoy+21.8%)、经营净现金流-0.45 亿元 (前值 1.05 亿元)。拆分单季度指标观察，Q2 实现营收 9.60 亿元 (yoy+33.9%/qoq+71.1%)、实现归属净利润 1.64 亿元 (yoy+76.3%/qoq+204%)。
- 数据中心产品平稳增长，光伏及储能产品量利齐增。**报告期内，公司数据中心业务收入 10.48 亿 (+7.29%)，在运营商资本开支趋缓的背景下，公司数据中心产品继续取得金融通信等行业客户的目标入围及订单，渠道战略持续深化，成为公司营收增长的稳健基石。公司光伏及储能业务上半年实现营收 3.83 亿元 (+160.05%)、业务毛利率达到 25.85% (+10.4pcts)，公司依托自身电力电子技术积累和时代科士达储能电池优势，推出户用储能一体机等产品，解决海外用户痛点问题，在海外市场的分布式光伏和储能领域实现快速发展。同时，得益于光储业务的发力，上半年公司境外收入达到 6.64 亿，同比增长 60%。公司充电桩业务实现营收 4823 万 (+98.08%)，上半年公司充电桩产品持续发力公交客运、城投交运等行业，参与徐州公交、四川交投、无锡市政等多个省外项目。
- 毛利率逐季上升，费用率下降增厚利润率表现。**上半年公司毛利率 30.5%，呈现逐季回升趋势，其中 Q1 毛利率 29.3%、Q2 毛利率 31.1%。毛利率回升一方面因原材料价格压力缓和所致，另一方面也是产品结构持续优化后的结果。公司净利率同步上升，Q1 净利率 9.7%、Q2 净利率 17.2%。上半年销售费用及财务费用有所下降，主要因财务准则运输成本调整以及汇兑收益所致。
- 存货及合同负债高位运行，产能持续投放。**2022 二季度末，公司存货达到 9.04 亿，其中原材料 5.75 亿、库存商品 2.97 亿，较一季末增幅 64%/7%，预计电芯等原材料有积极备货。公司合同负债 1.18 亿，较一季末增长 9.2%。二季度末，公司固定资产达到 9.72 亿，同比增长 48%，去年在建的惠州工业园二期和时代科士达一期产能项目已经转固并贡献收入增长。目前在建的产能项目有江西厂房、越南厂房以及

时代科士达南区（二期）项目，其中时代科士达南区项目用地储备量较大，可以为后续产能扩张提供支撑。

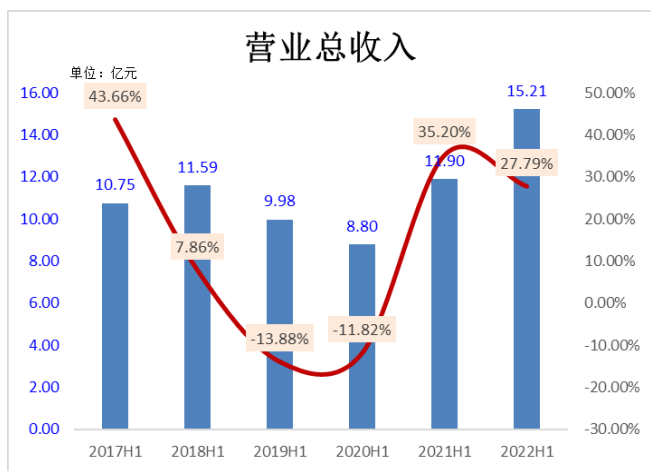
- **盈利预测。**基于公司新增产能投放及海外市场拓展的预期，预计2022-2024年公司实现归属净利润4.96亿、6.15亿、7.35亿，同比增幅33%、24%、20%，EPS分别为0.85元、1.06元、1.26元，对应当前市盈率分别为40倍、32倍、27倍。公司资产负债表扎实，财务表现稳健，产能及产品稳步推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**物料成本上涨，渠道开拓不及预期，海运物流受阻，核心员工变动。

图 1：公司半年报及二季度财务指标对比

科士达	2021H1	2022H1	同比	2022Q2	同比	环比
营业总收入	11.9	15.21	27.8%	9.6	33.9%	71.1%
归属母公司股东的净利润	1.79	2.18	21.8%	1.64	76.3%	203.7%
毛利率(%)	33.40%	30.45%	-2.9pcts	31.11%	-1.3pcts	1.8pcts
净利率(%)	14.96%	14.47%	-0.5pcts	17.22%	4.4pcts	7.5pcts
经营活动现金净流量	1.05	-0.45	-142.9%	1.43	101.4%	176.06%

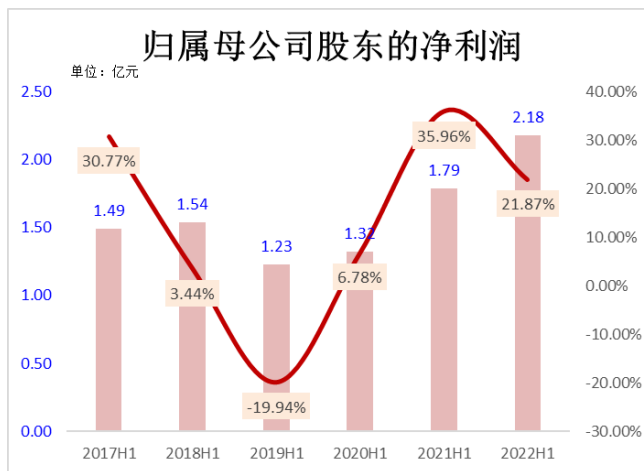
资料来源：财信证券，wind

图1：公司营收情况



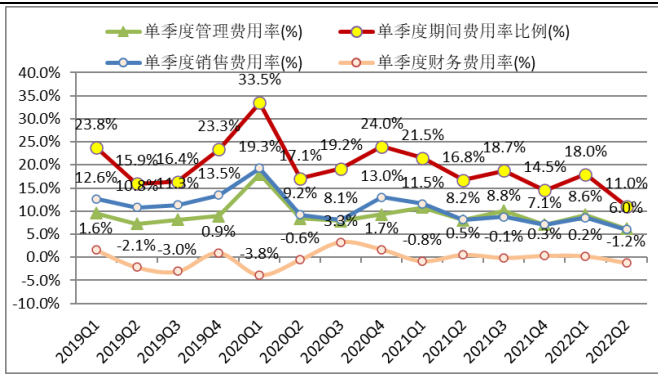
资料来源：财信证券，iFinD

图2：公司利润情况



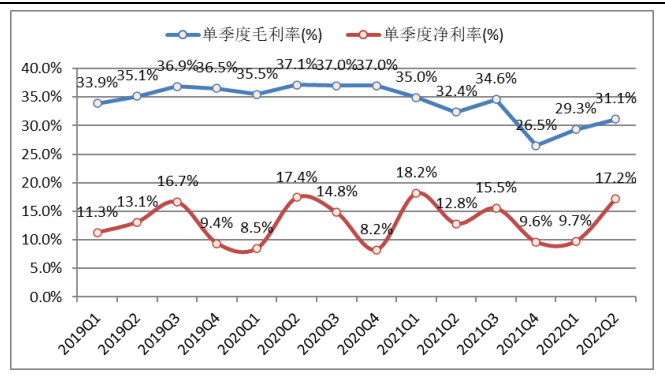
资料来源：财信证券，iFinD

图3: 公司期间费用率情况



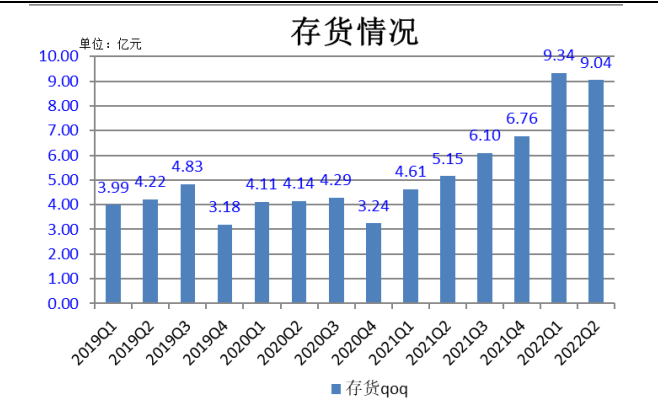
资料来源: 财信证券, iFinD

图4: 公司利润率情况



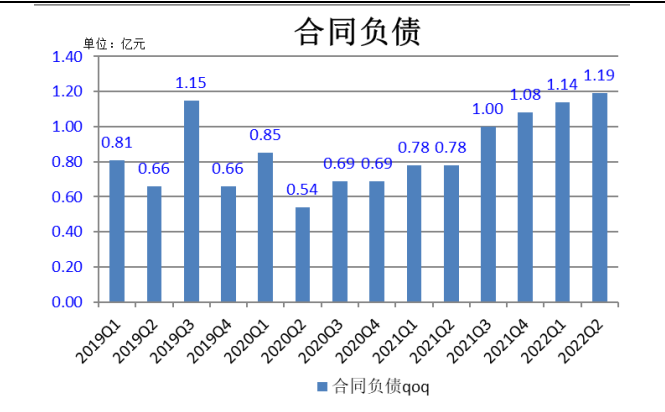
资料来源: 财信证券, iFinD

图5: 公司存货情况



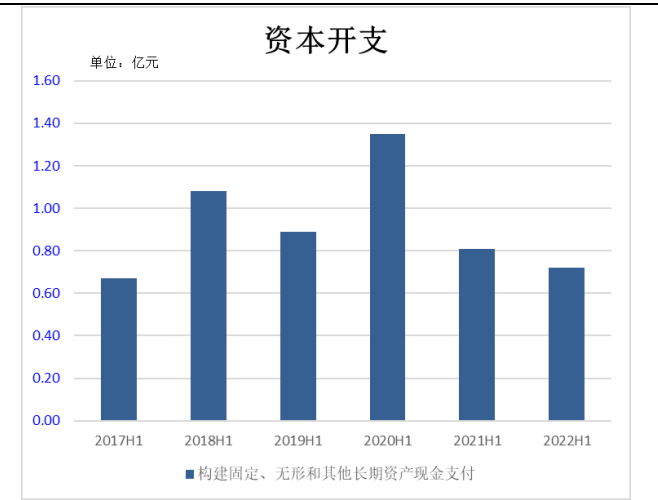
资料来源: 财信证券, iFinD

图6: 公司合同负债情况



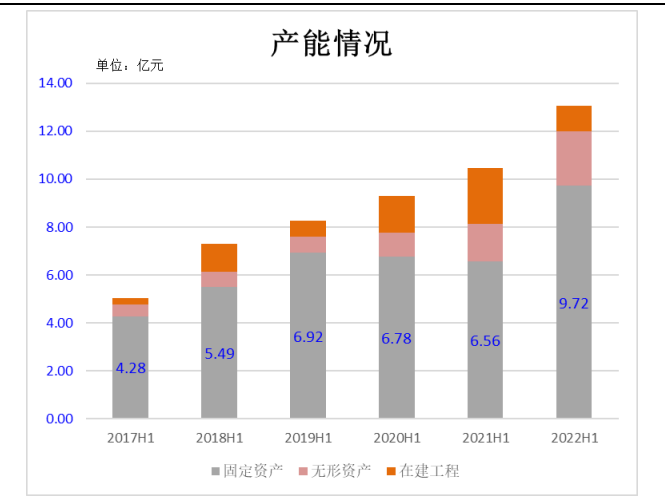
资料来源: 财信证券, iFinD

图7: 公司资本开支情况



资料来源: 财信证券, iFinD

图8: 公司产能扩张情况



资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438