

公司点评
科士达 (002518.SZ)
电力设备 | 其他电源设备 II
业绩提速增长，光储产品景气高增

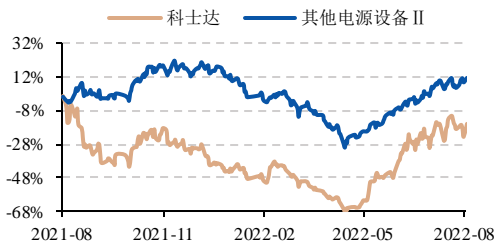
2022年10月24日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	52.80
52周价格区间 (元)	13.30-54.50
总市值 (百万)	30753.20
流通市值 (百万)	29850.90
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	32.40	54.88	72.94
其他电源设备 II	5.29	7.94	6.03

杨甫 分析师

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

相关报告

1 科士达 (002518.SZ) 半年报跟踪: 光储产品放量增长, 毛利率逐季回升 2022-08-16

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	2422.55	2805.92	4077.92	5474.83	6861.24
净利润 (百万元)	303.10	373.20	612.82	766.82	943.16
每股收益 (元)	0.520	0.641	1.052	1.317	1.619
每股净资产 (元)	4.817	5.258	5.938	6.790	7.837
P/E	66.06	53.66	50.18	40.10	32.61
P/B	7.14	6.54	8.89	7.78	6.74

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 前三季度业绩增幅 58.8%，第三季度加速增长。**公司公布三季报，报告期内公司实现营收 27.39 亿 (+48.3%)、实现归属净利润 4.46 亿 (+58.8%)、实现经营现金净流量 3.94 亿 (+74.0%)。第三季度公司实现营收 12.18 亿 (yoy+85%\qoq+27%)、实现归属净利润 2.29 亿 (yoy+123.4%\qoq+39.7%)。公司第三季度营收及业绩实现同环比高增长。
- 光储业务贡献主要增量，数据中心业务平稳发展。**公司主营业务三大块：数据中心产品、光伏及储能产品，充电桩产品。估算公司前三季度的营收高增量主要来源于光储业务。分业务看，半年报公司**光伏及储能业务**增速超过 160%，贡献了约 25%的营收，估算第三季度光储业务提速增长。公司自 2021 年取得欧洲 CE、TUV 等资质认证，并推出 BLUE-E 等户储产品，把握海外需求，今年以来欧洲等地区光储需求旺盛，预计四季度景气度持续。公司**数据中心产品业务**占比接近 60%，在运营商资本开支暂缓的背景下，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，估算前三季度同比小个数增幅。**充电桩业务**占比较小，半年报增速超过 90%，预计第三季度依旧保持较好增长。分市场看，营收的高增长主要受海外市场驱动，估算海外市场营收增幅接近翻倍，国内市场增速约 10%。
- 毛利率环比续增，控费及汇兑收益增厚业绩表现。**公司今年前三季度毛利率环比逐季提升 (qoq+2.8pcts/qoq+2.8pcts/qoq+0.2pcts)，第三季度毛利率达到 31.3%，估算主要为原材料价格压力减缓以及海外市场高毛利率产品销售增加。公司前三季度期间费用率持续下降 (yoy-7.6pcts)，其中，销售费用主要受会计准则运输成本调整下降 3.2pcts，财务费用受汇兑损益影响下降 1.4pcts，研发费用下降 2.8pcts。受益于毛利率修复及费用率控制，公司第三季度净利率水平达到 19.49%，同比增加 4pcts，环比增加 2.3pcts。
- 预付款及合同负债环比高增长，产能持续投放。**三季度末，公司合同负债达到 1.81 亿元 (yoy+81%\qoq+53%)，主要为预收款增长所致。公司预付款项达到 1.13 亿元 (yoy+130%\qoq+197%)，主要为子公司

宁德时代科士达预付款项增长所致，估算为公司光储产品备货采购电芯所支付预付款。三季末公司固定资产达到 9.86 亿，同比增长 40%，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，储备后续增长动能。

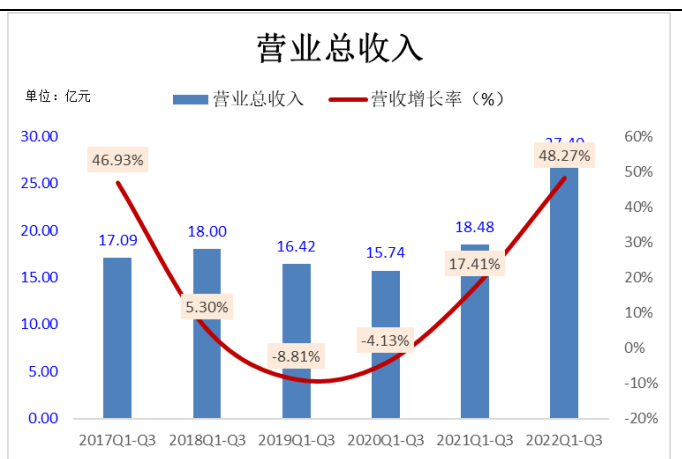
- **盈利预测。**基于公司新增产能投放及海外市场拓展的预期，上调 2022-2024 年公司预计归属净利润至 6.13 亿、7.67 亿、9.43 亿，同比增幅 64%、25%、23%，EPS 分别为 1.052 元、1.317 元、1.619 元，对应当前市盈率分别为 50 倍、40 倍、32 倍。公司资产负债表扎实，财务表现稳健，产能及产品稳步推进，给予市盈率估值 55-65 倍，目标区间 58-68 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**物料成本上涨，渠道开拓不及预期，海运物流受阻，核心员工变动

图 1：公司三季报财务指标对比

科士达	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	同比	2021Q3	2022Q3	同比	环比
营业总收入	18.48	27.40	48.3%	6.57	12.18	85.4%	26.9%
归属母公司股东的净利润	2.81	4.47	59.1%	1.02	2.29	124.5%	39.6%
毛利率(%)	33.81%	30.82%	-3pcts	34.56%	31.27%	-3.3pcts	0.2pcts
净利率(%)	15.16%	16.70%	1.5pcts	15.52%	19.49%	4pcts	2.3pcts
经营活动现金净流量	2.27	3.95	74.0%	1.21	4.40	263.6%	207.69%

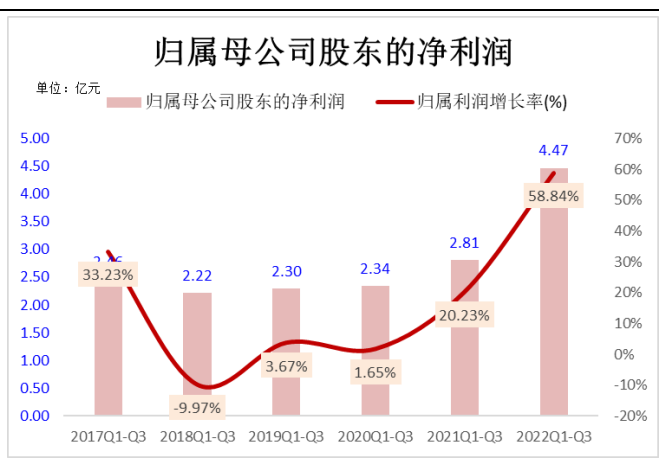
资料来源：财信证券，wind

图 2：公司营收情况



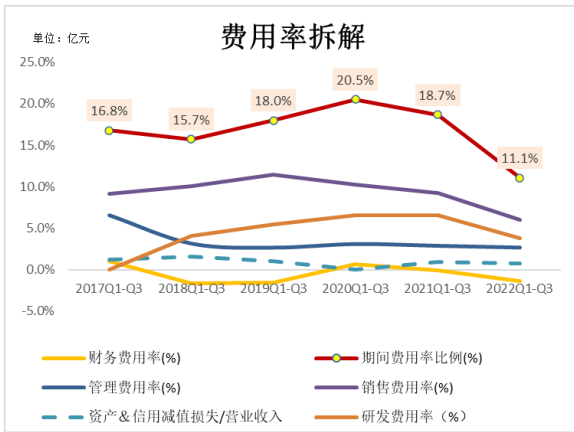
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



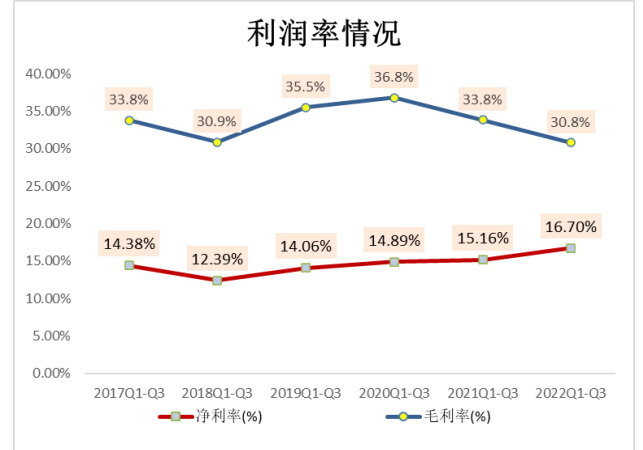
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司期间费用率情况



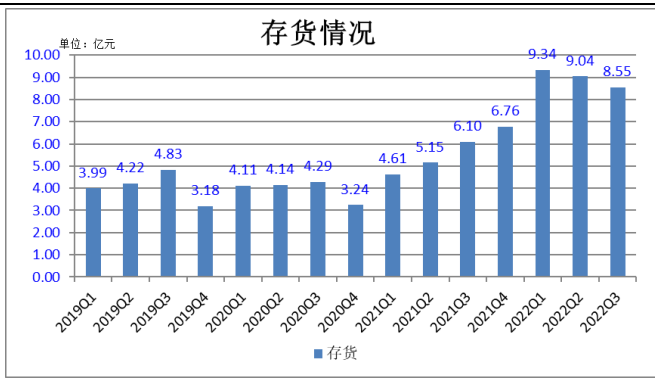
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司利润率情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司存货情况



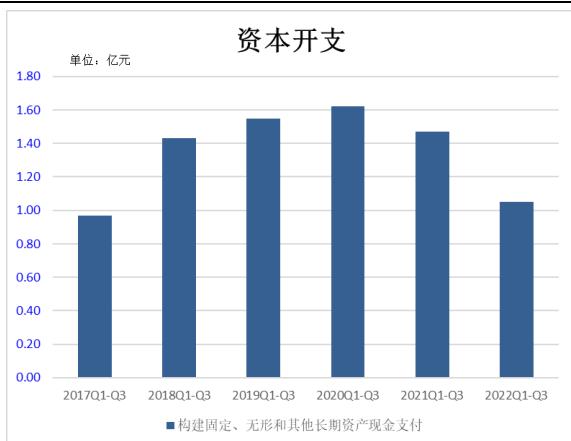
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司合同负债情况



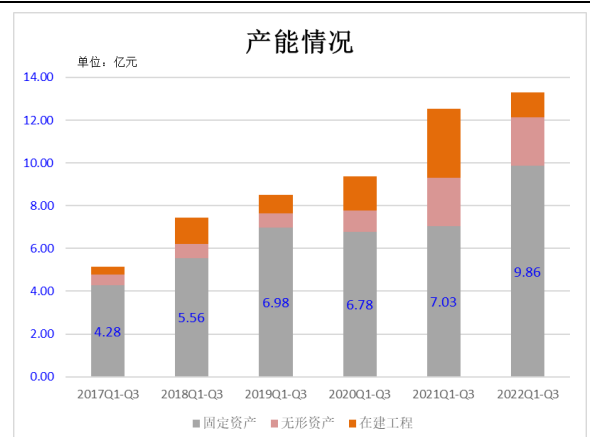
资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 9：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

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