

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科士达(002518)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理

联系电话: 15919166181

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 受益欧洲户储爆发，盈利能力不断提升

2022年10月26日

### 事件:

公司公布 2022 年三季报，前三季度累计营业收入 27.39 亿，同比增长 48.3%，归母净利润 4.47 亿，同比增长 58.8%。第三季度实现营业总收入 12.18 亿，同比增长 85.3%，环比增长 26.9%，实现归母净利润 2.29 亿，同比增长 123.4%，环比增长 39.7%。

### 点评:

- **欧洲户储需求爆发，公司业绩高速增长。**欧洲受到能源大通胀以及地缘局势影响，电价不断攀升，叠加欧洲户储补贴政策，欧洲户储需求爆发。公司储能业务重点布局欧洲、澳洲以及东南亚市场，深度受益欧洲户储需求爆发。2022 年 H1 公司新能源光伏以及储能业务占公司总业务比重为 25.17%，我们认为储能业务是拉动公司 Q3 业绩增长的主要动力。展望 Q4，公司出货量一般会好于 Q3，并且公司四季度订单良好，我们认为公司业绩有望保持高增。
- **逐步拓展美洲市场，打开成长天花板。**美洲是储能装机的主要市场之一，其中，根据 Wood Mackenzie 数据，2021 年美国电化学储能装机容量再 3.5GW 以上，是 2020 年的 2 倍以上。公司正在做美洲的户储、工商业储能的相关产品认证，我们认为随着公司进入美洲市场，公司储能业绩将增添新动力。
- **数据中心业务有望稳健增长。**公司是最早进入数据中心产品领域的国内企业之一，产品齐全。公司数据中心产品及一体化建设方案能有效满足用户高效节能、快速部署、提升运维效率等方面的需求，2022 年 H1 数据中心产品结构占比为 67.08%，是目前公司的业绩主要支撑板块。根据赛迪顾问报告及 ICTresearch 相关报告，公司 UPS 及配套电池产品、模块化数据中心产品销量均居全球行业前列。我们认为公司数据中心业务有望随着 5G/云计算/大数据等技术的发展，保持稳定增长。
- **成本压力缓解叠加降费推进，公司盈利能力不断提升。**成本端，随着大宗商品价格回落，公司光储产品更新迭代，技术改造更新，成本有所下降，Q3 整体毛利率为 31.3%，环比增加 0.2pct。费用方面，公司 Q3 销售/管理/研发/财务费用分别为 4.77%/2.18%/3.19%/-2.22%，相比 2022Q2 下降 1.27pct/0.3pct/0.49pct/1.03pct。降本降费使得公司的盈利能力稳步上升，Q3 销售净利率为 19.5%，环比增加 2.3pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 43.12、71.42、95.19 亿元，同比增长 53.7%、65.6%、33.3%；归母净利润分别是 7.01、11.61、15.30 亿元，同比增长 87.9%、65.6%和 31.7%；截至 10 月 26 日市值对应 22-24 年 PE 为 48、29、22 倍。

- **风险因素：**政策波动风险、下游需求低于预期、竞争格局恶化风险、产能扩张不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,423	2,806	4,312	7,142	9,519
增长率 YoY %	-7.2%	15.8%	53.7%	65.6%	33.3%
归属母公司净利润 (百万元)	303	373	701	1,161	1,530
增长率 YoY%	-5.5%	23.1%	87.9%	65.6%	31.7%
毛利率%	36.9%	31.3%	31.2%	31.0%	30.8%
净资产收益率ROE%	10.8%	12.2%	18.6%	23.6%	23.7%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.64	1.20	1.99	2.63
市盈率 P/E(倍)	22.56	39.22	48.08	29.04	22.04
市净率 P/B(倍)	2.44	4.77	8.96	6.85	5.22

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月26日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,789	3,315	4,323	5,980	8,861	
货币资金	551	416	802	828	2,101	
应收票据	3	18	14	26	42	
应收账款	899	962	1,098	1,704	2,323	
预付账款	18	27	49	69	97	
存货	324	676	732	1,319	1,891	
其他	994	1,216	1,629	2,034	2,406	
非流动资产	1,345	1,636	2,242	3,336	3,421	
长期股权投资	74	1	1	-7	-35	
固定资产(合计)	670	965	1,342	2,192	2,075	
无形资产	160	230	284	356	422	
其他	440	439	615	795	959	
资产总计	4,134	4,951	6,565	9,316	12,282	
流动负债	1,153	1,668	2,580	4,169	5,605	
短期借款	30	32	280	308	339	
应付票据	399	493	803	1,294	1,732	
应付账款	486	854	1,057	1,836	2,572	
其他	237	288	441	730	963	
非流动负债	169	180	180	180	180	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	169	180	180	180	180	
负债合计	1,321	1,848	2,760	4,349	5,785	
少数股东权益	7	41	42	42	42	
归属母公司股东权益	2,806	3,062	3,764	4,925	6,455	
负债和股东权益	4,134	4,951	6,565	9,316	12,282	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,423	2,806	4,312	7,142	9,519	
同比(%)	-7.2%	15.8%	53.7%	65.6%	33.3%	
归属母公司净利润	303	373	701	1,161	1,530	
同比(%)	-5.5%	23.1%	87.9%	65.6%	31.7%	
毛利率(%)	36.9%	31.3%	31.2%	31.0%	30.8%	
ROE(%)	10.8%	12.2%	18.6%	23.6%	23.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.64	1.20	1.99	2.63	
P/E	22.56	39.22	48.08	29.04	22.04	
P/B	2.44	4.77	8.96	6.85	5.22	
EV/EBITDA	15.65	30.82	32.60	20.03	15.06	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,423	2,806	4,312	7,142	9,519	
营业成本	1,529	1,927	2,966	4,930	6,584	
营业税金及附加	31	40	56	93	124	
销售费用	272	239	259	429	571	
管理费用	75	89	137	227	303	
研发费用	155	154	172	286	381	
财务费用	24	2	-12	-11	-16	
减值损失合计	-30	-10	-12	-18	-25	
投资净收益	23	26	28	61	77	
其他	9	45	28	51	68	
营业利润	338	415	778	1,283	1,692	
营业外收支	-4	-3	-2	1	0	
利润总额	334	413	777	1,284	1,692	
所得税	30	40	74	122	163	
净利润	304	372	702	1,162	1,530	
少数股东损益	1	-1	1	1	0	
归属母公司净利润	303	373	701	1,161	1,530	
EBITDA	403	463	1,019	1,659	2,123	
EPS(当年)(元)	0.52	0.64	1.20	1.99	2.63	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	374	450	1,276	1,723	2,003	
净利润	304	372	702	1,162	1,530	
折旧摊销	71	82	256	387	446	
财务费用	3	3	5	9	10	
投资损失	-23	-26	-28	-61	-77	
营运资金变动	-20	34	305	182	36	
其它	39	-14	36	44	58	
投资活动现金流	-438	-495	-1,134	-1,715	-751	
资本支出	-201	-191	-665	-1,286	-358	
长期投资	-265	-329	-497	-490	-470	
其他	28	25	28	61	77	
筹资活动现金流	-89	-112	243	19	21	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	30	35	248	28	31	
支付利息或股息	-119	-118	-5	-9	-10	
现金净增加额	-169	-159	385	27	1,273	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

**机构销售联系人**

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:giliyuan@cindasc.com">giliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。