

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年10月27日**
**市场数据**

目前股价	55.80
总市值（亿元）	325.00
流通市值（亿元）	315.47
总股本（万股）	58,245
流通股本（万股）	56,536
12个月最高/最低	60.2/12.84

**分析师**

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

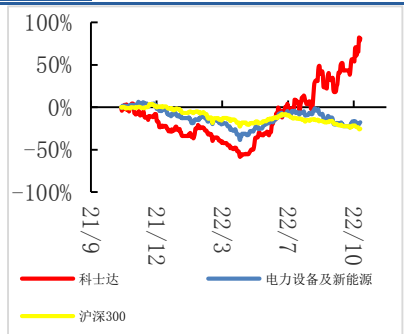
✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：吴念峻

S1070122070011

☎ +86-755-83668784

✉ wunianjun@cgws.com

**股价表现**


数据来源：iFinD

**相关报告**

# 盈利提升业绩超预期，光储业务景气持续

## ——科士达（002518）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2423	2806	4303	7072	10862
(+/-%)	-7.2%	15.8%	53.4%	64.3%	53.6%
归母净利润（百万元）	303	373	641	951	1327
(+/-%)	-5.5%	23.1%	71.8%	48.3%	39.6%
摊薄 EPS（元/股）	0.52	0.64	1.10	1.63	2.28
PE	107	87	51	34	24

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年10月22日公司发布2022年三季度报告，报告期内公司实现营业收入27.4亿元，同比增长48.27%；实现归属于上市公司股东净利润4.47亿元，同比增长58.84%；实现归属于上市公司股东扣非净利润4.08亿元，同比增长77.29%，业绩高于预期。
- 产能释放遇海外需求旺盛，储能业务迅速放量。**今年一季度以来，欧洲地区受到通胀及俄乌战争影响，能源价格与用电价格持续上升，激发户用储能需求。公司海外渠道积累多年，与宁德时代共同设立的子公司时代科士达电芯产能在年中建成并开始发力，供应链逐步成熟完善，供需齐振下，储能业务发展迅猛，储能电池支撑业绩高增，公司三季度单季度实现营业收入12.18亿元，归母净利润2.29亿元，同比去年分别增长85.34%、123.44%。除了需求旺盛的欧洲市场，公司也瞄准了美洲的户储、工商用储能市场，目前正在积极推进相应的产品认证，后续也将根据市场需求进行储能扩产。公司深耕电力电子领域多年，技术、渠道优势兼备，叠加全球行情持续火热，储能业务有望成为公司未来业绩增长的主要动力。
- 整合新能源业务，数据中心产品稳中有进。**报告期内，公司拟以自有资金2.7亿元对全资子公司科士达新能源进行增资，增资后科士达新能源注册资本由10,000万元增加至37,000万元。除此之外，公司拟将新能源光伏逆变器及储能一体机相关业务整合至科士达新能源，将科士达新能源与光伏逆变器、储能一体机业务不相关资产及业务转移至母公司及其他全资子公司。增资与资源整合充分诠释了公司数据中心、新能源两大板块业务齐头并进的发展战略，也有利于提升子公司运营效率，助力新能源业务快速发展。而对于传统的智慧电源、数据中心产品，公司作为最早进入数据中心业务领域的国内企业之一，经过多年深耕发展，已成为业内数据中心基础设施产品品类最齐全的公司之一，竞争优势显著，整体稳中有升，为公司守住业绩基本盘。
- 费用率持续优化，盈利水平逐步回升：**三季度期间，公司销售费用率为

4.77%，同比/环比下降 3.98/1.27 个 pct；管理费用率为 2.18%，同比/环比下降 0.75/0.30 个 pct，我们认为主要受益于公司海外渠道的建设积累以及光储产品出货增多形成的规模效应。叠加产品结构的优化，公司盈利能力回升，2022 年前三季度综合毛利率为 30.82%，净利率为 16.70%，其中三季度单季净利率 19.49%，同比/环比上升 4.27/2.27 个 pct。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 43.03 亿元、70.72 亿元和 108.62 亿元，实现归母净利润分别为 6.41 亿元、9.51 亿元、13.27 亿元，同比增长 71.8%、48.3%、39.6%。对应 EPS 分别为 1.10、1.63、2.28，对应的 PE 倍数分别为 51X、34X、24X。公司数据中心产品领先地位确立，新能源产品产能持续提升，下游户储、光伏行业景气可持续，供应链与海外渠道逐步完善，光储业务放量可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品产销不及预期风险、原材料价格上涨风险、下游需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、在建项目扩产不及预期等风险等。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,422.55	2,805.92	4,303.15	7,072.08	10,862.15	<b>成长能力</b>					
营业成本	1,529.25	1,927.46	3,002.52	4,951.93	7,613.23	营业收入增长	-7.19%	15.83%	53.36%	64.35%	53.59%
销售费用	272.48	238.72	271.10	459.69	760.35	营业成本增长	-8.64%	26.04%	55.78%	64.93%	53.74%
管理费用	74.86	89.28	120.49	205.09	325.86	营业利润增长	-5.58%	22.84%	71.36%	47.96%	39.55%
研发费用	155.44	153.60	180.73	353.60	597.42	利润总额增长	-6.23%	23.43%	71.95%	48.06%	39.67%
财务费用	24.19	2.33	-4.30	-0.60	-5.89	归母净利润增长	-5.49%	23.13%	71.78%	48.28%	39.58%
其他收益	29.33	26.10	15.00	23.48	21.53	<b>获利能力</b>					
投资净收益	23.44	26.04	24.74	25.39	25.06	毛利率(%)	36.87%	31.31%	30.23%	29.98%	29.91%
营业利润	338.13	415.37	711.78	1,053.18	1,469.66	销售净利率(%)	13.96%	14.80%	16.54%	14.89%	13.53%
营业外收支	-3.65	-2.53	-1.89	-2.12	-1.60	ROE(%)	10.81%	12.00%	18.32%	22.27%	25.40%
利润总额	334.47	412.84	709.89	1,051.06	1,468.07	ROIC(%)	45.79%	33.12%	49.76%	61.94%	54.69%
所得税	30.37	40.47	67.91	99.67	141.18	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	1.00	-0.83	0.89	0.78	-0.01	销售费用/营业收入	11.25%	8.51%	6.30%	6.50%	7.00%
归母净利润	303.10	373.20	641.09	950.61	1,326.89	管理费用/营业收入	3.09%	3.18%	2.80%	2.90%	3.00%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	6.42%	5.47%	4.20%	5.00%	5.50%
流动资产	2,789.20	3,314.91	4,441.80	6,745.86	10,002.52	财务费用/营业收入	1.00%	0.08%	-0.10%	-0.01%	-0.05%
货币资金	550.52	416.41	1,693.71	2,121.62	3,258.65	投资收益/营业利润	6.93%	6.27%	3.48%	2.41%	1.71%
应收票据及应收账款	902.27	979.34	1,931.96	2,831.88	4,497.42	所得税/利润总额	9.08%	9.80%	9.57%	9.48%	9.62%
其他应收款	11.74	13.04	12.39	12.71	12.55	应收账款周转率	2.52	3.02	3.00	3.00	3.00
存货	324.33	675.99	661.40	1,624.32	1,994.48	存货周转率	7.54	5.61	6.44	6.19	6.00
非流动资产	1,345.03	1,635.64	1,680.99	1,824.53	1,975.24	流动资产周转率	0.85	0.92	1.11	1.26	1.30
固定资产	670.48	964.78	1,021.21	1,093.02	1,192.58	总资产周转率	0.59	0.62	0.78	0.96	1.06
资产总计	4,134.23	4,950.55	6,122.78	8,570.39	11,977.76	<b>偿债能力</b>					
流动负债	1,152.54	1,667.83	2,444.83	4,121.54	6,578.95	资产负债率(%)	31.96%	37.32%	42.78%	50.16%	56.39%
短期借款	30.00	31.89	0.00	549.51	1,187.27	流动比率	2.42	1.99	1.82	1.64	1.52
应付账款	537.51	889.38	1,086.59	1,777.90	2,787.74	速动比率	2.14	1.58	1.55	1.24	1.22
非流动负债	168.65	179.84	174.24	177.04	175.64	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.52	0.64	1.10	1.63	2.28
负债合计	1,321.19	1,847.66	2,619.07	4,298.58	6,754.60	每股净资产	4.82	5.26	5.94	7.26	8.90
股东权益	2,813.04	3,102.89	3,503.71	4,271.81	5,223.17	每股经营现金流	0.64	0.77	1.00	0.47	1.95
股本	582.45	582.45	582.45	582.45	582.45	每股经营现金/EPS	1.24	1.21	0.91	0.29	0.86
留存收益	2,225.04	2,481.79	2,879.85	3,647.16	4,598.53	<b>估值</b>					
少数股东权益	7.43	40.53	41.42	42.20	42.20	P/E	107.31	87.19	50.70	34.19	24.49
负债和股东权益	4,134.23	4,950.55	6,122.78	8,570.39	11,977.76	PEG	2.32	1.65	1.96	0.74	0.46
<b>现金流量表</b>						P/B	11.58	10.61	9.39	7.68	6.27
经营活动现金流	374.41	450.44	581.01	272.22	1,135.54	EV/EBITDA	11.40	27.00	39.22	26.86	19.15
其中营运资本减	52.82	27.68	-120.01	-760.17	-291.26	EV/SALES	2.13	4.58	7.11	4.34	2.78
投资活动现金流	-437.74	-494.59	960.02	-208.61	-267.90	EV/IC	4.54	9.99	19.88	12.69	10.49
资本支出	181.74	-2.92	201.08	272.29	332.55	ROIC/WACC	2.80	2.64	3.97	4.95	4.37
筹资活动现金流	-89.15	-112.30	-263.73	364.30	269.37	REP	1.62	3.78	5.00	2.57	2.40
现金净增加额	-152.48	-156.45	1,277.30	427.91	1,137.02						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>