

海外户储需求旺盛，业绩加速释放，超出市场预期

科士达 (002518.SZ)

事件

公司发布 2022 年前三季度报告，实现营业收入 27.4 亿元，同比增长 48.27%，实现归母净利润 4.47 亿元，同比增长 58.84%，实现扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 77.29%。

简评

1、海外储能市场需求旺盛，2022Q3 业绩加速释放。

2022 年前三季度，公司实现营业收入 27.4 亿元，同比增长 48.27%，实现归母净利润 4.47 亿元，同比增长 58.84%，实现扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 77.29%。前三季度公司毛利率水平为 30.82%，同比下降 2.99 个百分点，净利率为 16.7%，同比提升 1.54 个百分点，期间费用率为 11.07%，同比下降 7.61 个百分点。

2022 年第三季度，公司实现营业收入 12.18 亿元，同比增长 85.34%，实现归母净利润 2.29 亿元，同比增长 123.44%，实现扣非归母净利润 2.1 亿元，同比增长 176.05%。第三季度公司毛利率水平为 31.27%，同比下降 3.29 个百分点，净利率为 19.49%，同比提升 3.97 个百分点。

公司第三季度业绩实现快速增长，预计主要受益于海外光伏、储能产品需求加速释放，同时原材料价格压力缓解，毛利率水平逐季度提升，汇兑收益也对公司业绩产生正面影响，规模效应导致费用率下降，利润增速显著高于收入增速。

2、深耕数据中心产品领域，国内 UPS 市场本土品牌第一。

公司是业内数据中心基础设施产品品类最为齐全的公司之一，主要产品包括 UPS、高压直流电源、通信电源、精密空调、动环监控等设备和系统，广泛应用于金融、通信、IDC 等行业和领域。根据赛迪顾问《2021—2022 年中国 UPS 市场研究报告》数据显示，2021 年中国 UPS 销量市场，科士达位列本土品牌第一。

年初，发改委等四部门联合印发通知，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动，在“双碳”战略、推动数字经济健康发展背景下，针对数据中心行业进行供给侧改革，预计将对于 IDC 建设产业链带来利好。今年以来，公司继续取得各大金融体系客户的目标入围及订单，以及通信行业运营商和中国铁塔的电源设备选型入围。上半年公司数据中心产品实现营业收入 10.48 亿元，同比增长 7.29%，预计全年仍将保持稳健增长态势。

维持**买入**

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

13911950723

SAC 执证编号:S1440518040002

SFC 中央编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

13121079235

SAC 执证编号:S1440513090003

SFC 中央编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

18513077728

SAC 执证编号:S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

18610816077

SAC 执证编号:S1440521090001

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

18717817215

SAC 执证编号:S1440522080001

发布日期：2022 年 10 月 24 日

当前股价：52.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
32.40/35.07	54.88/62.93	71.54/86.82
12 月最高/最低价 (元)		54.50/13.30
总股本 (万股)		58,244.54
流通 A 股 (万股)		56,535.68
总市值 (亿元)		307.53
流通市值 (亿元)		298.51
近 3 月日均成交量 (万)		2050.53

主要股东

3、积极布局新能源光伏及储能产品市场，海外户用储能领域实现突破进展。

公司以电子电力转换技术为基石，布局新能源光伏及储能产品领域。当前公司主要产品包括集中式/组串式光伏逆变器、智能汇流箱、直流配电柜、户用储能、模块化/集中式储能变流器、储能集成系统、光储充系统等。其中，户用储能一体机方案集合了公司在电力电子和储能领域的技术优势，能够实现即插即用，免系统调试，解决海外安装产品服务成本高的痛点，获得海外客户的高度认可。

各国出台新能源和储能补贴政策，外部因素导致海外电力价格持续走高，推动光储应用场景需求快速释放。2019年4月，公司与宁德时代合作设立“时代科士达”，主要布局储能、充电桩、“光储充”一体化等相关业务，当前公司持有时代科士达80%股权，时代科士达一期产能建设已经完成并正式投入运营。公司凭借在海外市场积累的渠道资源，依托自身在电力电子领域的技术优势以及时代科士达储能电池平台优势，与海外电力安装上、户用光伏和储能运营商等客户深入合作，在需求加速释放阶段迅速占领市场，海外分布式光伏和户用储能业务实现快速发展。

4、盈利预测和投资建议：储能市场需求旺盛，打开成长天花板，维持“买入”评级。

公司深耕电力电子领域，在UPS电源市场具有较强竞争力，同时在光储市场积极拓展，储能电池包、一体机产品等方面实现突破进展，未来业绩有望取得较快增长。我们预计，公司2022-2024年实现营业收入40.43亿元、53.47亿元和66.45亿元，同比增长44.09%、32.24%和24.28%，实现归母净利润6.14亿元、8.15亿元和10.52亿元，同比增长64.61%、32.71%和29.06%，对应当前股价PE分别为55x、41x和32x，维持“买入”评级。

5、风险提示：数据中心产品市场需求减弱，竞争程度提升；海外光储市场需求减弱；储能电池供应紧张导致产品交付延迟等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

孟东晖

通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk