

Shenzhen Kstar (002518)

New purchasing order for energy storage products from a big customer in 2023 guarantees Kstar's rapid growth

Buy (Maintain)

11 January 2023

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

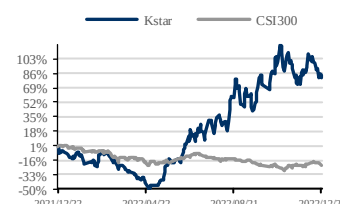
chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	2,806	4,325	8,555	14,344
Growth (YoY %)	16%	54%	98%	68%
Net profit (RMB mn)	373	658	1,259	2,097
Growth (YoY %)	23%	76%	91%	67%
EPS (RMB)	0.64	1.13	2.16	3.60
P/E (X)	74.65	42.35	22.13	13.29

Investment Thesis

- **Event:** Kstar announced that it recently received a \$210mn (about Rmb1.461bn) purchasing order (PO) for energy storage products from customer A and was planning to deliver the order in 2023H1.
- **We revise up Kstar's revenue of energy storage business to Rmb4.5-5.0bn in 2023 because of the \$210mn PO:** Kstar's energy storage business revenue mainly come from 3 parts: 1) Kstar supplies LFP energy storage battery packs to customer A. We revise up Kstar's revenue from customer A in 2023 to about Rmb3bn considering the new PO (corresponding to about 150,000-180,000 sets of LFP energy storage battery pack). 2) Kstar's PO from Media is about 200 million sets of battery pack and will contribute Rmb600mn revenue in 2023H1. We believe Kstar's revenue from Media in 2023 will reach Rmb0.9-1.0bn. 3) In 2022, Kstar successfully entered the supply chain of 2 energy storage integrators in Europe, obtaining Rmb100-300mn POs of all-in-one energy storage machines. We expect that Kstar will continue to achieve breakthroughs in North America in 2023. In summary, we expect in 2023 Kstar's revenue of energy storage business to increase by 300% YoY to Rmb4.5-5.0bn, and profit of energy storage business to be Rmb800mn due to the scale effect, beating market expectation.
- **Steady development of other businesses:** 1) Kstar refocused on small and medium power string inverters and accelerated the construction of overseas channels. We expect Kstar's PV inverter business to grow by 40-50% YoY in 2023. 2) The charging pile market is increasing rapidly due to rapid development of new energy automobile. We expect Kstar's charging pile business to grow by 50%+ YoY in 2023. 3) We expect Kstar's UPS business to grow by 10%+ YoY in 2023 due to its solid fundamental. Overall, we expect that Kstar's photovoltaic inverter, charging pile and UPS business will contribute a total profit of ~ Rmb500mn in 2023.
- **Earnings Forecast & Rating:** We maintain Buy rating with TP at Rmb75.6 (corresponding P/E at 35x in 2023), considering rapid development of Kstar's multiple new energy businesses. We revise up Kstar's earnings forecast and expect its net profit to increase by 76%/91%/67% YoY to Rmb0.658/1.259/2.097bn (previous forecast profit Rmb0.633/1.055/1.588bn) in 2022/2023/2024 respectively.
- **Risks:** Lower-than-expected downstream demand, insufficient supply of raw materials.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	47.83
52-week Range (RMB)	12.84/60.20
P/B (X)	8.28
Floating Market Cap (RMB mn)	27,041.02

Basic Data

BVPS (RMB)	5.77
Liabilities/Assets (%)	39.07
Total Issued Shares (mn)	582.45
Shares Outstanding (mn)	565.36

Related reports

《科士达(002518): 修炼内功, 携手龙头, 光储充持续高增》

2022-10-23

《科士达(002518): 分布式拉动逆变器高增长, 充电桩空间广阔》

2017-10-27

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng**(曾朵红), **Yanan Guo**(郭亚男) and **Zhedong Xie**(谢哲栋).

科士达 (002518)

与大客户签订 23 年储能订单，储能发展再超预期 买入（维持）

2023 年 1 月 11 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

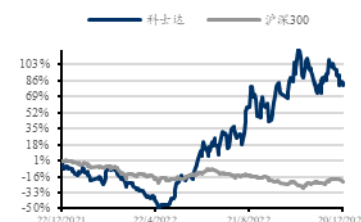
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,806	4,325	8,555	14,344
同比	16%	54%	98%	68%
归属母公司净利润（百万元）	373	658	1,259	2,097
同比	23%	76%	91%	67%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.64	1.13	2.16	3.60
P/E（现价&最新股本摊薄）	74.65	42.35	22.13	13.29

投资要点

- **事件：**科士达发布公告，近期收到与客户 A 签订储能产品的采购订单，订单金额 2.10 亿美元（约合人民币 14.61 亿元），公司计划 2023 年上半年交付完毕。
- **与客户 A 签订 2023 年订单，储能收入上调至 45-50 亿元。**公司储能业务收入主要分成三部分：1) 公司给客户 A 供应铁锂储能电池 pack，考虑到此次新签订单 2023 年上半年交付 14.6 亿元，对应约 15-18 万套，我们上调 2023 年全年供应客户 A 的收入至 30 亿元左右；2) 美的目前已签订单约 2 亿套，对应收入约 6 亿元，需在 2023 年上半年交付，我们预计 2023 年供美的的收入达 9-10 亿元；3) 2022 年公司持续拓展新客户，成功进入了欧洲 2 家集成商供应链，并已获得 1-3 亿元一体机订单，我们预计 2023 年北美市场亦会取得突破。储能业务合计来看，我们预计 2023 年公司储能业务收入达 45-50 亿元，同比翻 3 倍以上，考虑到规模效应下费用率下降，我们预计 2023 年公司储能业务将贡献利润 8 亿元左右，超市场预期。
- **其他业务稳步发展：**1) 公司光伏逆变器重新聚焦中小功率组串式逆变器，加快海外渠道建设，我们预计公司光伏逆变器业务 2023 年有望实现 40-50% 增长；2) 充电桩市场高增，直接受益于新能源汽车行业的高速发展，我们预计公司充电桩业务 2023 年将保持 50% 以上增长；3) UPS 业务基本盘稳健，我们预计 2023 年将保持 10%+ 增长。整体来看，我们预计 2023 年公司光伏逆变器+充电桩+UPS 业务合计贡献利润 5 亿元左右。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司储能业务新签订单量超预期，我们上调 2022-2024 年公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.58/12.59/20.97 亿元，（前值为 6.33/10.55/15.88 亿元），同比 +76%/+91%/+67%，基于公司新能源业务多点开花，我们给予公司 2023 年 35 倍 PE，对应目标价 75.6 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外户储发展不及预期，原材料供应不足等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.83
一年最低/最高价	12.84/60.20
市净率(倍)	8.28
流通 A 股市值(百万元)	27,041.02

基础数据

每股净资产(元)	5.77
资本负债率(%)	39.07
总股本(百万股)	582.45
流通 A 股(百万股)	565.36

相关研究

《科士达(002518)：修炼内功，携手龙头，光储充持续高增》

2022-10-23

《科士达(002518)：分布式拉动逆变器高增长，充电桩空间广阔》

2017-10-27

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢曾朵红、郭亚男和谢哲栋的指导。

科士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,315	4,752	9,084	14,025	营业收入	485	631	900	1,263
现金	1,539	1,345	2,649	4,545	减:营业成本	241	321	458	640
应收账款	1,028	2,502	4,213	6,661	营业税金及附加	4	6	8	11
存货	676	873	2,145	2,700	销售费用	13	18	24	33
其他流动资产	72	32	77	119	管理费用	26	35	48	67
非流动资产	1,636	1,684	1,803	1,917	研发费用	25	38	50	67
长期股权投资	1	26	51	79	财务费用	0	0	0	0
固定资产	985	1,000	1,017	1,029	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	119	62	65	66	加:投资净收益	4	3	5	6
无形资产	230	301	373	444	其他收益	3	5	4	6
其他非流动资产	301	295	297	299	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
资产总计	4,951	6,436	10,887	15,942	营业利润	181	220	320	456
流动负债	1,668	2,626	5,730	8,555	加:营业外净收支	6	2	2	2
短期借款	37	69	79	89	利润总额	187	222	322	458
应付账款	1,348	2,140	4,794	6,990	减:所得税费用	25	29	42	60
其他流动负债	283	417	857	1,476	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	180	178	178	178	归属母公司净利润	162	193	280	398
长期借款	0	0	0	0	EBIT	177	214	312	445
其他非流动负债	180	178	178	178	EBITDA	221	273	386	533
负债合计	1,848	2,804	5,909	8,734					
少数股东权益	41	57	145	279	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	3,062	3,575	4,833	6,930	每股收益(元)	0.64	1.13	2.16	3.6
负债和股东权益	4,951	6,436	10,887	15,942	每股净资产(元)	5.26	6.14	8.3	11.9
					发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
					ROIC(%)	11.45	17.91	29.49	34.71
					ROE(%)	12.19	18.4	26.04	30.25
					毛利率(%)	31.31	30.22	28.85	27.88
					销售净利率(%)	13.3	15.21	14.71	14.62
					资产负债率(%)	37.32	43.57	54.27	54.78
					收入增长率(%)	15.83	54.13	97.82	67.67
					净利润增长率(%)	23.13	76.25	91.38	66.55
					P/E	74.65	42.35	22.13	13.29
					P/B	9.1	7.79	5.76	4.02

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

