

信义山证汇通天下

证券研究报告

储能

科陆电子 (002121.SZ)

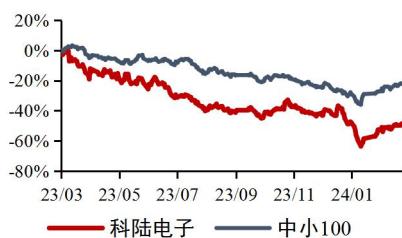
买入-B(维持)

短期扰动拖累净利，海外储能快速放量

2024年3月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月22日

收盘价（元）:	4.54
年内最高/最低（元）:	9.46/3.12
流通A股/总股本(亿):	14.00/16.61
流通A股市值（亿）:	63.56
总市值（亿）:	75.40

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	-0.34
摊薄每股收益:	-0.34
每股净资产(元):	0.59
净资产收益率:	-54.47

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiao suo@sxzq.com

事件描述

➤ 公司于3月21日发布2023年年报，2023年实现营收42.0亿元，同比增长18.7%，归母净利润-5.3亿元，同比-422.0%；扣非归母净利润-3.6亿元，同比+22.2%，公司整体业绩低于预期。分产品结构看，智能电网实现营收25.0亿元，同比增长2.6%，储能业务实现营收14.4亿元，同比增长106.7%。

事件点评

➤ 扣非归母净利实现减亏，财务费用率持续改善。2023年公司归母净利润-5.3亿元，同比-422.0%，扣非归母净利润-3.6亿元，同比+22.2%，实现同比减亏1.0亿元，其中Q4归母净利润-4.5亿元，扣非归母净利润-3.1亿元，主要系1)部分储能海外合同未按时交付造成违约，产生约2亿元营业外支出；2)计提储能合同售后费用+光明智慧能源产业园折旧，造成Q4销售及管理费用大幅提升，公司Q4销售/管理费用率分别为21.0%/19.8%，环比+15.9pct/16.5pct。同时，受益于美的直接或间接资金支持，公司资金问题缓解，财务费用率由23Q1的17.4%下降至Q4的3.9%，资产负债率由2022年的92.1%下降至2023年的87.6%。

➤ 海外市场开拓顺利，储能业务量利齐升。1) 规模：2023年储能业务实现营收14.4亿元，同比高增106.7%，营收占比提升14.6pct至34%；23年公司储能系统出货1.3GWh，同比+116%；2) 盈利：受益于欧美高价市场订单交付，盈利能力大幅回升，公司23年储能业务毛利率25.4%，同比+11.3%，我们测算公司BESS单价1.15元/Wh，单Wh盈利0.28元/Wh。3) 产能：宜春基地已于年内扩建完成，公司现有BESS产能8GWh，顺德基地预计于2025年初建成，投产后公司BESS总产能将达22GWh。4) 市场开拓：一方面，公司深耕北美优势市场，于去年9月成立美国子公司，目前已深度绑定三菱电力、特斯拉能源等客户，其中向三菱电力供货订单累积规模达1.5GWh。同时，公司前瞻布局欧洲及新兴市场，与欧洲知名新能源产品集成商Insight Energi签署战略合作协议，协同电网渠道拓展亚非拉市场。

➤ 智能电表稳中有升，内需出海双轮驱动。公司2023年智能电表实现收入25.9亿元，同增2.6%，毛利率31.2%，同增0.3pct。国内方面，据公司《关于收到中标通知的公告》统计，公司2023年获得国内11.2亿元，其中南网、国网项目分别中标5.2亿元和5.3亿元，海外市场，公司加大欧洲、亚太、非洲及拉美等地区市场开拓，海外市场2023年新增订单约6亿元，较去年同期明显上升。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 我们认为欧美储能出货提升带动规模效应摊薄期间费用率+美的管理、资金、渠道赋能下降本增效，有望带动公司盈利能力提升，公司2024年有望实现扭亏为盈。预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.0\2.9\4.9亿元，EPS分别为0.06\0.18\0.29元，对公司3月22日收盘价4.54元，2024-2026年PE分别为79.8\25.6\15.5，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 储能新增装机不及预期；海外市场开拓不及预期；公司涉及诉讼相关风险；公司近两年连续亏损。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,539	4,200	5,379	7,045	9,083
YoY(%)	10.7	18.7	28.1	31.0	28.9
净利润(百万元)	-101	-529	95	294	485
YoY(%)	84.8	-422.0	117.9	211.2	64.9
毛利率(%)	26.4	29.1	26.8	26.1	25.3
EPS(摊薄/元)	-0.06	-0.32	0.06	0.18	0.29
ROE(%)	-17.2	-54.5	9.3	22.3	27.2
P/E(倍)	-74.5	-14.3	79.8	25.6	15.5
P/B(倍)	11.6	8.0	7.3	5.7	4.2
净利率(%)	-2.9	-12.6	1.8	4.2	5.3

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4225	3395	6429	6978	11155	营业收入	3539	4200	5379	7045	9083
现金	1118	902	1783	2346	3867	营业成本	2605	2979	3939	5203	6786
应收票据及应收账款	1464	1298	2240	2393	3580	营业税金及附加	29	37	38	35	45
预付账款	23	52	44	82	80	营业费用	334	433	430	493	545
存货	1159	880	1816	1745	2899	管理费用	254	350	269	352	454
其他流动资产	461	262	546	412	728	研发费用	234	265	280	352	454
非流动资产	4573	4514	4323	4379	4327	财务费用	314	282	262	242	204
长期投资	442	383	322	261	201	资产减值损失	-272	-259	-50	-30	-20
固定资产	1023	2500	2469	2624	2669	公允价值变动收益	-50	14	-5	-5	-5
无形资产	463	510	513	514	513	投资净收益	358	-9	-7	-7	-7
其他非流动资产	2644	1121	1019	980	945	营业利润	-148	-382	119	345	582
资产总计	8797	7910	10752	11357	15482	营业外收入	16	13	13	14	14
流动负债	7252	6173	8937	9173	12729	营业外支出	42	227	20	5	5
短期借款	2954	2901	2900	3000	3100	利润总额	-175	-596	112	353	591
应付票据及应付账款	2037	1858	3395	3543	5505	所得税	-55	-62	12	42	71
其他流动负债	2260	1414	2642	2631	4124	税后利润	-119	-534	100	311	520
非流动负债	851	756	734	792	840	少数股东损益	-18	-5	6	17	35
长期借款	729	590	568	626	674	归属母公司净利润	-101	-529	95	294	485
其他非流动负债	123	167	167	167	167	EBITDA	191	-245	634	907	1182
负债合计	8103	6929	9671	9966	13570						
少数股东权益	45	40	45	62	97						
股本	1408	1661	1661	1661	1661						
资本公积	1910	2475	2475	2475	2475						
留存收益	-2677	-3205	-3105	-2794	-2274						
归属母公司股东权益	649	941	1035	1329	1814						
负债和股东权益	8797	7910	10752	11357	15482						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
经营活动现金流	444	474	1282	1083	1954						
净利润	-119	-534	100	311	520						
折旧摊销	172	164	367	417	478						
财务费用	314	282	262	242	204						
投资损失	-358	9	7	7	7						
营运资金变动	175	442	541	100	740						
其他经营现金流	260	113	5	5	5						
投资活动现金流	-39	-413	-188	-486	-438						
筹资活动现金流	45	-232	-214	-34	4						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	-0.06	-0.32	0.06	0.18	0.29	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.29	0.77	0.65	1.18	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	0.39	0.57	0.62	0.80	1.09	EV/EBITDA					
							-74.5	-14.3	79.8	25.6	15.5
							11.6	8.0	7.3	5.7	4.2
							57.1	-42.0	14.9	10.1	6.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

