



科士达 (002518.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

数据中心保持稳定，户储收入承压

业绩简评

2024年8月28日公司披露半年报，上半年实现营收18.9亿元，同比下降33.0%；实现归母净利润2.19亿元，同比下降56.2%。其中，Q2实现营收10.6亿元，同比下降25.3%；实现归母净利润0.95亿元，同比下降64.4%。

经营分析

欧洲户储需求下降，新能源业务业绩承压：上半年公司光储充产品实现收入6.27亿元，同比下降59.7%，实现毛利率22.7%，同比下降5.1pct。受欧洲户储需求下降以及主要大客户库存消化影响，上半年公司户储产品出货大幅下降，子公司宁德时代科士达科技上半年实现营业收入0.74亿元，同比下降92.4%，净利润-0.21亿元，同比下降121.8%。

数据中心业务保持稳定，盈利略有下降：上半年公司数据中心业务实现收入12.3亿元，同比基本持平，毛利率35.8%，同比下降2.2pct。公司凭借着高可靠的产品、领先的技术水平实现在各行业及领域市场的持续深耕、重点突破，上半年业务发展相对平稳。

原材料价格下降计提资产减值损失，竞争加剧费用率有所提升：上半年公司计提约0.47亿资产减值损失(1H22计提0.14亿)，主要为计提存货跌价准备，具体来看，原材料计提0.38亿，库存商品计提0.09亿元，我们判断主要受上半年上游原材料碳酸锂价格走低，公司库存原材料跌价影响。受行业竞争加剧及公司收入规模下降影响，公司期间费用率有所提升，上半年销售/管理/研发费用率分别为8.17%/3.23%/6.86%，同比上升2.51/1.37/3.49pct。

新设波兰子公司，有望把握乌克兰需求爆发：上半年公司新设立全资子公司科士达波兰有限责任公司，主营业务为销售及售后服务。年初以来俄乌冲突加剧，乌克兰户用光储需求爆发，波兰地理邻近乌克兰市场，公司新设子公司有望把握市场需求爆发机会。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至7.5、9.7、11.1亿元，对应PE为12、9、8倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险；下游需求不及预期；汇率大幅波动风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

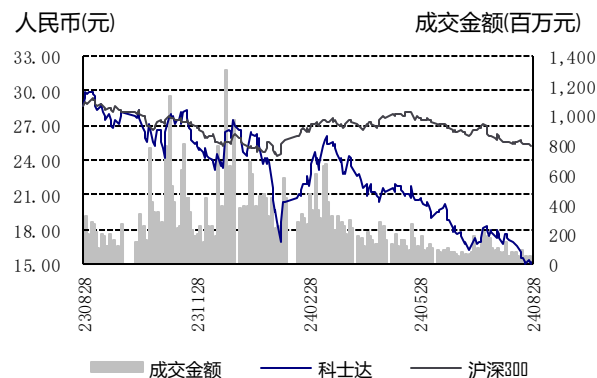
分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.13元

相关报告：

- 《科士达公司点评：数据中心量利双升，Q4存货环比改善》，2024.4.16
- 《科士达：户储高库存拖累出货，未来出货有望逐季恢复》，2023.10.31
- 《科士达公司点评：新能源业务爆发，经营性现金流显著好转》，2023.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,401	5,440	4,921	6,233	7,056
营业收入增长率	56.84%	23.61%	-9.53%	26.65%	13.20%
归母净利润(百万元)	656	845	752	972	1,111
归母净利润增长率	75.90%	28.79%	-11.10%	29.30%	14.30%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.44	1.29	1.67	1.91
每股经营性现金流净额	1.48	0.88	0.38	2.44	1.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.51%	20.03%	15.34%	17.33%	17.45%
P/E	51.10	19.16	11.72	9.06	7.93
P/B	9.46	3.84	1.80	1.57	1.38

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	2,806	4,401	5,440	4,921	6,233	7,056	货币资金	416	1,730	1,552	402	1,684	2,087	
增长率		56.8%	23.6%	-9.5%	26.7%	13.2%	应收款项	1,014	1,359	1,535	1,615	1,434	1,590	
主营业务成本	-1,927	-3,002	-3,650	-3,290	-4,241	-4,810	存货	676	958	1,100	1,060	1,240	1,392	
%销售收入	68.7%	68.2%	67.1%	66.9%	68.0%	68.2%	其他流动资产	1,208	291	325	323	332	338	
毛利	878	1,399	1,789	1,631	1,992	2,246	流动资产	3,315	4,337	4,513	3,400	4,689	5,407	
%销售收入	31.3%	31.8%	32.9%	33.1%	32.0%	31.8%	%总资产	67.0%	69.7%	65.6%	48.9%	59.0%	61.1%	
营业税金及附加	-40	-47	-61	-54	-69	-78	长期投资	163	132	154	154	154	154	
%销售收入	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,084	1,134	1,219	1,424	1,592	1,744	
销售费用	-239	-299	-361	-320	-393	-437	%总资产	21.9%	18.2%	17.7%	20.5%	20.0%	19.7%	
%销售收入	8.5%	6.8%	6.6%	6.5%	6.3%	6.2%	无形资产	250	261	286	337	372	405	
管理费用	-89	-111	-131	-118	-143	-155	非流动资产	1,636	1,883	2,370	3,552	3,254	3,439	
%销售收入	3.2%	2.5%	2.4%	2.4%	2.3%	2.2%	%总资产	33.0%	30.3%	34.4%	51.1%	41.0%	38.9%	
研发费用	-154	-173	-246	-217	-262	-289	资产总计	4,951	6,220	6,883	6,952	7,943	8,845	
%销售收入	5.5%	3.9%	4.5%	4.4%	4.2%	4.1%	短期借款	37	68	116	53	4	4	
息税前利润 (EBIT)	357	770	991	923	1,126	1,286	应付款项	1,383	1,826	1,727	1,287	1,500	1,569	
%销售收入	12.7%	17.5%	18.2%	18.7%	18.1%	18.2%	其他流动负债	248	464	439	397	507	575	
财务费用	-2	23	61	14	19	39	流动负债	1,668	2,358	2,282	1,737	2,010	2,147	
%销售收入	0.1%	-0.5%	-1.1%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-3	-61	-82	-103	-52	-68	其他长期负债	180	249	290	226	236	242	
公允价值变动收益	11	1	0	0	0	0	负债	1,848	2,607	2,573	1,963	2,246	2,390	
投资收益	26	25	0	0	0	0	普通股股东权益	3,062	3,547	4,222	4,901	5,609	6,367	
%税前利润	6.3%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	582	582	587	587	587	587	
营业利润	415	799	1,018	884	1,143	1,307	未分配利润	1,734	2,200	2,788	3,364	4,071	4,830	
营业利润率	14.8%	18.2%	18.7%	18.0%	18.3%	18.5%	少数股东权益	41	66	88	88	88	88	
营业外收支	-3	-4	-4	0	0	0	负债股东权益合计	4,951	6,220	6,883	6,952	7,943	8,845	
税前利润	413	795	1,014	884	1,143	1,307	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	14.7%	18.1%	18.6%	18.0%	18.3%	18.5%	每股指标							
所得税	-40	-113	-143	-133	-171	-196	每股收益	0.64	1.13	1.44	1.29	1.67	1.91	
所得税率	9.8%	14.2%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	5.26	6.09	7.19	8.42	9.63	10.94	
净利润	372	682	871	752	972	1,111	每股经营现金净流	0.77	1.48	0.88	0.38	2.44	1.85	
少数股东损益	-1	26	26	0	0	0	每股股利	0.20	0.20	0.25	0.30	0.45	0.60	
归属于母公司的净利润	373	656	845	752	972	1,111	回报率							
净利率	13.3%	14.9%	15.5%	15.3%	15.6%	15.7%	净资产收益率	12.19%	18.51%	20.03%	15.34%	17.33%	17.45%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.54%	10.55%	12.28%	10.81%	12.23%	12.56%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	10.26%	17.93%	19.23%	15.55%	16.79%	16.92%	
净利润	372	682	871	752	972	1,111	增长率							
少数股东损益	-1	26	26	0	0	0	主营业务收入增长率	15.83%	56.84%	23.61%	-9.53%	26.65%	13.20%	
非现金支出	84	164	189	212	180	213	EBIT增长率	-0.72%	115.41%	28.71%	-6.86%	22.01%	14.23%	
非经营收益	-40	-41	-15	9	2	0	净利润增长率	23.13%	75.90%	28.79%	-11.10%	29.30%	14.30%	
营运资金变动	34	54	-530	-750	276	-236	总资产增长率	19.75%	25.65%	10.65%	1.00%	14.26%	11.36%	
经营活动现金净流	450	859	515	222	1,430	1,088	资产管理能力							
资本开支	-191	-166	-181	-1,239	170	-330	应收账款周转天数	121.0	93.7	89.7	120.0	85.0	85.0	
投资	-329	755	-687	0	0	0	存货周转天数	94.7	99.3	102.9	120.0	110.0	110.0	
其他	25	36	3	0	0	0	应付账款周转天数	126.9	114.5	100.7	80.0	70.0	60.0	
投资活动现金净流	-495	626	-865	-1,239	170	-330	固定资产周转天数	125.5	83.2	73.5	89.0	75.4	70.4	
股权募资	0	0	107	104	0	0	偿债能力							
债权募资	2	28	48	-50	-49	0	净负债/股东权益	-48.41%	-51.98%	-38.88%	-11.81%	-33.71%	-35.99%	
其他	-114	-263	-117	-182	-266	-353	EBIT利息保障倍数	153.2	-34.2	-16.1	-65.8	-58.3	-33.4	
筹资活动现金净流	-112	-234	38	-129	-316	-353	资产负债率	37.32%	41.92%	37.38%	28.23%	28.28%	27.02%	
现金净流量	-159	1,253	-314	-1,146	1,284	405								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	2	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究