

非金融公司|公司点评|科士达 (002518)

欧洲户储需求下滑，2024H1 业绩承压



报告要点

2024H1，公司新能源业务实现营业收入 6.43 亿元，同比-59.18%；数据中心业务实现营业收入 12.32 亿元，同比+0.16%；公司境内营收 10.39 亿元，同比+7.05%；境外营收 8.52 亿元，同比-53.98%。受欧洲户储市场需求增速持续放缓所拖累，下游客户仍存在库存压力，公司业绩暂时承压。

分析师及联系人



贺朝晖



梁丰铄

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002

科士达(002518)

欧洲户储需求下滑，2024H1 业绩承压

行业： 电力设备/其他电源设备 II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 16.31 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 582.23/565.20
 流通 A 股市值(百万元) 9,218.38
 每股净资产(元) 7.15
 资产负债率(%) 34.28
 一年内最高/最低(元) 30.95/14.84

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件：

公司发布 2024 年中报，2024H1 实现营收 18.91 亿元，同比-32.99%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比-56.24%。Q2 单季度，公司实现营收 10.6 亿元，同比-25.32%，环比 27.58%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比-64.40%，环比-23.23%。

➤ 欧洲户储去库拖累业绩

2024H1，公司新能源业务实现营业收入 6.43 亿元，同比-59.18%；数据中心业务实现营业收入 12.32 亿元，同比+0.16%；公司境内营收 10.39 亿元，同比+7.05%；境外营收 8.52 亿元，同比-53.98%。受欧洲户储市场需求增速持续放缓所拖累，下游客户仍存在库存压力，公司业绩暂时承压。

➤ 新能源业务加大研发投入拓展业务范围

为推动产品持续迭代升级和品类扩充，公司新能源业务加大研发投入，上半年研发费用 1.30 亿元，同比增长 36.36%。在户储产品以外，公司大型储能 PCS 和工商业储能系统已应用在国内项目中，并持续与国家电投、中核集团、华电集团等电力领域央企关键客户紧密合作，大力拓展光伏业务范围。

➤ 数据中心高端化布局积极提高市占率

公司数据中心业务在深耕传统优势行业的同时，重点布局高端大功率 UPS 市场，努力突破 5G 通信电源、边缘计算、预置化数据中心等市场，致力于进一步提升高端产品的市占率。上半年，公司核心产品在中国电信、中国农业银行、光大银行、浙商银行、恒丰银行、国家电网、中国石化等重要客户成功选型入围，有望凭借产品可靠度、技术水平、品牌力等方面的优势进一步拓展市场。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于欧洲户储需求不及预期，市场竞争加剧，公司出货受较大影响，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 48.33/58.20/69.78 亿元，同比增速分别为-11.15%/20.42%/19.89%；归母净利润分别为 6.44/8.38/10.33 亿元，同比增速分别为-23.77%/30.06%/23.26%；EPS 分别为 1.11/1.44/1.77 元，3 年 CAGR 为 6.91%。鉴于海外户储新兴市场涌现，整体需求有望逐渐恢复，维持“买入”评级。

风险提示： 1) 行业竞争加剧；2) 原材料价格大幅波动；3) 海外贸易政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4401	5440	4833	5820	6978
增长率(%)	56.84%	23.61%	-11.15%	20.42%	19.89%
EBITDA(百万元)	876	1060	1004	1249	1483
归母净利润(百万元)	656	845	644	838	1033
增长率(%)	75.90%	28.79%	-23.77%	30.06%	23.26%
EPS(元/股)	1.13	1.45	1.11	1.44	1.77
市盈率(P/E)	14.5	11.2	14.7	11.3	9.2
市净率(P/B)	2.7	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	36.7	14.2	7.6	5.7	4.4

数据来源：公司公告、iFIND、国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

1. 风险提示

- 1) **行业竞争加剧**: 海外光伏市场增长迅速, 吸引大量厂商涌入, 存在行业竞争加剧的风险。
- 2) **原材料价格大幅波动**: 公司成本结构中原材料占比较大, 原材料价格的大幅波动可能影响公司盈利能力。
- 3) **海外贸易政策变化**: 公司产品主要在海外销售, 贸易政策的变动可能对公司的业务拓展产生影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1730	1552	2100	2746	3513	营业收入	4401	5440	4833	5820	6978
应收账款+票据	1349	1522	1339	1613	1933	营业成本	3002	3650	3313	3986	4750
预付账款	24	11	28	33	40	营业税金及附加	47	61	58	70	84
存货	958	1100	999	1201	1432	营业费用	299	361	329	349	419
其他	276	328	329	348	369	管理费用	284	376	387	437	509
流动资产合计	4337	4513	4795	5941	7287	财务费用	-23	-61	-3	-8	-11
长期股权投资	1	1	0	-1	-2	资产减值损失	-24	-26	-22	-27	-32
固定资产	1023	1114	1016	947	855	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	131	124	132	91	50	投资净收益	25	0	17	17	17
无形资产	225	255	212	170	127	其他	5	-9	13	7	1
其他非流动资产	503	876	854	832	823	营业利润	799	1018	758	985	1213
非流动资产合计	1883	2370	2216	2039	1854	营业外净收益	-4	-4	-3	-3	-3
资产总计	6220	6883	7010	7980	9140	利润总额	795	1014	755	981	1210
短期借款	65	113	0	0	0	所得税	113	143	96	125	154
应付账款+票据	1818	1616	1467	1765	2103	净利润	682	871	659	857	1056
其他	475	553	506	609	727	少数股东损益	26	26	14	18	23
流动负债合计	2358	2282	1973	2373	2830	归属于母公司净利润	656	845	644	838	1033
长期带息负债	16	15	10	6	2						
长期应付款	105	105	105	105	105	财务比率					
其他	128	171	171	171	171		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	249	290	286	282	278	成长能力					
负债合计	2607	2573	2259	2655	3108	营业收入	56.84%	23.61%	-11.15%	20.42%	19.89%
少数股东权益	66	88	103	121	144	EBIT	86.12%	23.25%	-21.12%	29.57%	23.18%
股本	582	587	582	582	582	EBITDA	76.24%	21.00%	-5.22%	24.32%	18.81%
资本公积	503	634	639	639	639	归属于母公司净利润	75.90%	28.79%	-23.77%	30.06%	23.26%
留存收益	2461	3001	3428	3983	4667	获利能力					
股东权益合计	3613	4310	4751	5325	6032	毛利率	31.79%	32.89%	31.46%	31.52%	31.93%
负债和股东权益总计	6220	6883	7010	7980	9140	净利率	15.50%	16.02%	13.63%	14.72%	15.13%
						ROE	18.51%	20.03%	13.86%	16.11%	17.55%
						ROIC	36.84%	38.53%	21.24%	30.25%	36.94%
						偿债能力					
						资产负债率	41.92%	37.38%	32.23%	33.27%	34.01%
						流动比率	1.8	2.0	2.4	2.5	2.6
						速动比率	1.4	1.5	1.9	1.9	2.0
						营运能力					
						应收账款周转率	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
						存货周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
						总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	1.1	1.5	1.1	1.4	1.8
						每股经营现金流	1.5	0.9	1.7	1.7	2.1
						每股净资产	6.1	7.3	8.0	8.9	10.1
						估值比率					
						市盈率	14.5	11.2	14.7	11.3	9.2
						市净率	2.7	2.2	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	36.7	14.2	7.6	5.7	4.4
						EV/EBIT	41.6	15.8	10.2	7.3	5.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼