

科士达 (002518.SZ)

买入 (维持评级)

海外户储库存高企压制业绩释放, 营收净利同比下滑

投资要点:

公司 24Q3 营收净利同比下滑

公司 2024 年前三季度实现营收 29.12 亿元, 同比增长-28.43%; 实现归母净利润 3.57 亿元, 同比-48.41%; 实现扣非归母净利润 3.29 亿元, 同比-51.36%。公司 2024 年单三季度实现营收 10.20 亿元, 同比增长-18.11%; 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比-27.86%; 实现扣非归母净利润 1.22 亿元, 同比-34.87%。

海外户储库存压力较大压制公司业绩释放

公司 2024Q3 实现营收 10.20 亿元, 环比-3.78%, 我们认为主要系户储库存积压导致海外出货受阻。随着下游库存逐步消化, 我们预计公司后续出货有望恢复环比增长。

盈利能力环比提升, 期间费用率环比微涨

公司 2024Q3 毛利率 33.11%, 同比-2.04pct, 环比+0.16pct, 净利率 34.61%, 同比-22.87pct, 环比+14.33pct。公司毛利率及净利率环比提升。2024Q3 公司期间费用率为 16.62%, 同比+2.92pct, 环比+1.81pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.17%/2.99%/6.15%/-0.69%, 同比+1.80pct/0.23pct/1.44pct/-0.55pct, 环比-0.47pct/0.20pct/-0.28pct/2.35pct, 财务费用率增加主要系存款类产品到期收到利息同比增加以及大额存单计提利息收入增加, 随着公司收入逐季度恢复环比增长, 我们预计公司费用率大概率将降至正常水平。

盈利预测与投资建议

由于欧洲地区户储去库存速度不及预期, 我们下调公司业绩预期, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 46.68/59.28/73.62 亿元 (前值 81.80/102.18/-亿元), 同比增长-14%/27%/24%, 归母净利润分别为 6.02/7.23/9.06 亿元 (前值 11.29/13.80/-亿元), 同比增长-29%/20%/25%, 对应现值 PE 分别为 19/15/12 倍, 鉴于公司在海外的储能业务布局, 未来仍有望伴随欧洲等地户储实现高速增长, 维持“买入”评级。

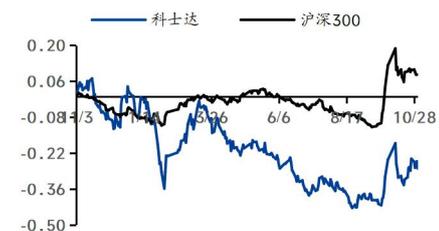
风险提示

国内产业政策推进不及预期; 海外储能需求不及预期; 竞争格局恶化风险; 业绩不达预期对估值产生负面影响风险。

基本数据

日期	2024-11-01
收盘价:	19.07 元
总股本/流通股本(百万股)	582.23/565.20
流通 A 股市值(百万元)	10,778.32
每股净资产(元)	7.45
资产负债率(%)	35.06
一年内最高/最低价(元)	29.62/14.84

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
 DW3787@hfzq.com.cn
 联系人: 李宜琛(S0210124030073)
 lyc30451@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福电新】科士达 (002518.SZ): 2023 年三季度业绩点评: 数据中心稳定增长, 整体业绩稳健增长——2023.10.31
- 【华福电新】科士达 (002518.SZ): 2023 年半年度业绩点评: 数据中心稳定增长, 新能源业务高速增长——2023.08.29
- 【华福电新】科士达 (002518.SZ): 2023 年半年度业绩预告点评: 储能高速增长, 数据中心稳中有升——2023.07.08

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,401	5,440	4,668	5,928	7,362
增长率	57%	24%	-14%	27%	24%
净利润(百万元)	656	845	602	723	906
增长率	76%	29%	-29%	20%	25%
EPS(元/股)	1.13	1.45	1.03	1.24	1.56
市盈率(P/E)	16.9	13.1	18.5	15.4	12.3
市净率(P/B)	3.1	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,552	2,037	2,078	2,592	营业收入	5,440	4,668	5,928	7,362
应收票据及账款	1,425	1,143	1,425	1,759	营业成本	3,650	3,143	4,039	5,035
预付账款	11	47	61	76	税金及附加	61	387	461	553
存货	1,100	890	1,251	1,490	销售费用	361	53	67	83
合同资产	8	2	3	4	管理费用	131	303	373	456
其他流动资产	424	386	420	472	研发费用	246	107	130	155
流动资产合计	4,513	4,503	5,235	6,388	财务费用	-61	-42	-49	-51
长期股权投资	1	1	1	1	信用减值损失	-56	20	8	10
固定资产	1,096	1,417	1,772	2,158	资产减值损失	-26	-25	-48	-58
在建工程	124	224	224	124	公允价值变动收益	0	-21	-29	-35
无形资产	255	268	267	275	投资收益	0	0	0	0
商誉	5	5	5	5	其他收益	47	0	0	0
其他非流动资产	889	897	904	911	营业利润	1,018	713	867	1,084
非流动资产合计	2,370	2,812	3,173	3,473	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	6,883	7,314	8,409	9,861	营业外支出	5	4	5	6
短期借款	113	0	0	0	利润总额	1,014	710	862	1,079
应付票据及账款	1,616	1,692	2,163	2,682	所得税	143	90	118	145
预收款项	0	0	0	0	净利润	871	620	745	933
合同负债	187	84	107	133	少数股东损益	26	18	22	28
其他应付款	110	110	110	110	归属母公司净利润	845	602	723	906
其他流动负债	256	400	467	546	EPS (按最新股本摊薄)	1.45	1.03	1.24	1.56
流动负债合计	2,282	2,286	2,847	3,471					
长期借款	0	50	-20	60					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	290	290	290	290					
非流动负债合计	290	340	270	350					
负债合计	2,573	2,627	3,118	3,822					
归属母公司所有者权益	4,222	4,581	5,162	5,884					
少数股东权益	88	107	129	156					
所有者权益合计	4,310	4,687	5,291	6,040					
负债和股东权益	6,883	7,314	8,409	9,861					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	515	1,325	743	1,093
现金收益	913	698	844	1,061
存货影响	-143	211	-361	-239
经营性应收影响	-77	271	-248	-290
经营性应付影响	-99	75	471	519
其他影响	-78	70	37	42
投资活动现金流	-865	-550	-540	-526
资本支出	-218	-554	-503	-472
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-647	4	-36	-53
融资活动现金流	38	-290	-162	-54
借款增加	48	-63	-70	80
股利及利息支付	-210	-149	-191	-234
股东融资	107	-5	0	0
其他影响	93	-73	99	100

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	23.6%	-14.2%	27.0%	24.2%
EBIT 增长率	23.2%	-29.8%	21.6%	26.4%
归母公司净利润增长率	28.8%	-28.9%	20.1%	25.4%
获利能力				
毛利率	32.9%	32.7%	31.9%	31.6%
净利率	16.0%	13.3%	12.6%	12.7%
ROE	19.6%	12.8%	13.7%	15.0%
ROIC	26.9%	17.2%	18.4%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	37.4%	35.9%	37.1%	38.8%
流动比率	2.0	2.0	1.8	1.8
速动比率	1.5	1.6	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	89	97	78	78
存货周转天数	101	114	95	98
每股指标 (元)				
每股收益	1.45	1.03	1.24	1.56
每股经营现金流	0.89	2.28	1.28	1.88
每股净资产	7.25	7.87	8.87	10.11
估值比率				
P/E	13	18	15	12
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	77	103	84	67

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn