

科士达 (002518.SZ)

买入 (维持评级)

24 年及 25Q1 业绩略微承压, 25 年数据中心及储能双发力

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 41.59 亿元, 同比-23.54%, 实现归母净利 3.94 亿元, 同比-53.38%, 实现扣非净利 3.44 亿元, 同比-57.90%; 公司 25Q1 实现营收 9.43 亿元, 同比+13.51%, 实现归母净利 1.11 亿元, 同比-10.44%, 实现扣非净利 1.03 亿元, 同比-10.88%, 业绩略微承压。

➤ **24 年数据中心稳健增长, 大客户提货放缓导致储能营收下滑。** 1) 数据中心: 公司 2024 年数据中心业务实现营收 25.97 亿元, 同比+3.51%, 实现毛利率 35%, 维持较高盈利水平。2) 光储充: 合计实现营收 13.61 亿元, 同比-49.44%, 实现毛利率 17%, 其中光伏/储能/充电桩分别实现收入约 8/4/1 亿元, 储能业务中 PACK/工商储/户储分别实现营收约 1/1/2 亿元。储能业务下滑明显主要因为 Solaredge 提货放缓, 虽然四季度提了一批货但是不及去年同期 12 亿元水平。

➤ **25Q1 数据中心增速加快, 光伏业务毛利率下降拉低盈利水平。** 1) 数据中心: 公司 25Q1 数据中心增长 10%+, 毛利率维持在 35%-36%较高水平; 2) 光储充业务: 光储合计收入在 2.5 亿左右, 其中光伏毛利率在 15%以下, 主要和两个项目报价较低有关, 充电桩业务增长 100%+, 主要由于中石化项目延期交付, 毛利率较为稳定。

➤ **数据中心产品持续扩张, 800V/1600V HVDC 持续布局。** 公司目前数据中心产品主要为 UPS/温控及微模块, 收入占比分别为 80%/10%/10%。公司积极拓展 1.2MW UPS, 有望持续提升效率并降低占地面积。同时公司铅酸产能不断扩张, 目前规划 3GWh 产能, 24 年投用 1GWh, 25 年继续投用 1GWh 高倍率产能。公司目前积极布局 800V 及 1600V HVDC 产品, 预计 25 年成功推出, 产品品类持续扩张。

➤ **海外光伏高速增长, 大客户预计 25 年完成提货。** 公司积极拓展海外渠道, 预计海外光伏 25 年能实现 50%-100%增长, 同时大客户订单目前还有 4 万颗未发货, 预计三季度末四季度初实现发货。充电桩业务预计 25 年实现 3-4 亿收入目标, 公司 2025 年光储充业务有望恢复。

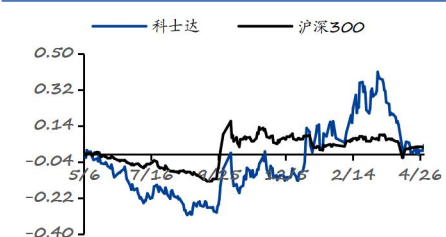
➤ **盈利预测与投资建议:** 由于欧洲地区户储去库存速度不及预期, 我们下调公司业绩预期, 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 56.65/70.62/82.27 亿元 (前值 59.28/73.62/-亿元), 同比增长 36%/25%/16%, 归母净利润分别为 6.87/8.39/9.93 亿元 (前值 7.23/9.06/-亿元), 同比增长 74%/22%/18%, 对应现值 PE 分别为 19/16/13 倍, 鉴于公司数据中心产业业务放量在即, 25 年储能业务有望恢复增长, 维持“买入”评级。

➤ **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	2025-04-30
收盘价:	22.55 元
总股本/流通股本(百万股)	582.23/565.20
流通 A 股市值(百万元)	12,745.21
每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	34.87
一年内最高/最低价(元)	31.22/14.84

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn
研究助理: 李宜琛(S0210124030073)
lyc30451@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、海外户储库存高企压制业绩释放, 营收净利同比下滑——2024.11.03
- 2、【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
- 3、【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

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,440	4,159	5,665	7,062	8,227
增长率	24%	-24%	36%	25%	16%
净利润 (百万元)	845	394	687	839	993
增长率	29%	-53%	74%	22%	18%
EPS (元/股)	1.45	0.68	1.18	1.44	1.71
市盈率 (P/E)	15.5	33.3	19.1	15.6	13.2
市净率 (P/B)	3.1	3.0	2.7	2.3	2.0

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

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	492	1,133	1,412	1,645
应收票据及账款	1,532	1,685	2,093	2,454
预付账款	17	61	77	90
存货	1,049	1,291	1,594	1,896
合同资产	21	9	14	21
其他流动资产	1,099	889	1,005	1,136
流动资产合计	4,188	5,060	6,182	7,222
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1,066	1,389	1,746	2,134
在建工程	228	328	328	228
无形资产	258	249	247	239
商誉	5	5	5	5
其他非流动资产	1,438	1,446	1,452	1,454
非流动资产合计	2,996	3,419	3,780	4,062
资产合计	7,185	8,479	9,962	11,284
短期借款	274	627	874	848
应付票据及账款	1,679	2,152	2,701	3,113
预收款项	0	0	0	0
合同负债	282	102	127	148
其他应付款	13	13	13	13
其他流动负债	217	230	263	288
流动负债合计	2,466	3,125	3,978	4,411
长期借款	0	50	-20	60
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	287	287	287	287
非流动负债合计	287	337	267	347
负债合计	2,753	3,462	4,245	4,758
归属母公司所有者权益	4,349	4,933	5,631	6,439
少数股东权益	83	84	85	87
所有者权益合计	4,432	5,017	5,716	6,526
负债和股东权益	7,185	8,479	9,962	11,284

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	491	617	708	775
现金收益	420	726	871	1,033
存货影响	52	-243	-303	-302
经营性应收影响	-77	-141	-367	-317
经营性应付影响	-34	472	549	412
其他影响	131	-198	-42	-52
投资活动现金流	-1,102	-325	-577	-548
资本支出	-182	-532	-499	-455
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-920	207	-78	-93
融资活动现金流	-473	349	149	6
借款增加	174	403	176	54
股利及利息支付	-269	-161	-216	-262
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-378	107	188	214

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,159	5,665	7,062	8,227
营业成本	2,935	4,073	5,150	6,021
税金及附加	59	81	101	118
销售费用	306	351	424	477
管理费用	126	125	148	165
研发费用	275	289	367	436
财务费用	-80	-80	-114	-136
信用减值损失	-84	9	25	39
资产减值损失	-36	-57	-56	-58
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	9	1	2	2
其他收益	41	0	0	0
营业利润	469	792	967	1,144
营业外收入	14	1	1	1
营业外支出	2	4	5	6
利润总额	481	789	963	1,139
所得税	87	100	122	145
净利润	395	688	841	994
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	394	687	839	993
EPS（按最新股本摊薄）	0.68	1.18	1.44	1.71

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-23.5%	36.2%	24.7%	16.5%
EBIT 增长率	-57.9%	76.7%	19.8%	18.1%
归母公司净利润增长率	-53.4%	74.4%	22.1%	18.3%
获利能力				
毛利率	29.4%	28.1%	27.1%	26.8%
净利率	9.5%	12.2%	11.9%	12.1%
ROE	8.9%	13.7%	14.7%	15.2%
ROIC	14.7%	18.5%	18.3%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	40.8%	42.6%	42.2%
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	125	101	96	99
存货周转天数	132	103	101	104
每股指标（元）				
每股收益	0.68	1.18	1.44	1.71
每股经营现金流	0.84	1.06	1.22	1.33
每股净资产	7.47	8.47	9.67	11.06
估值比率				
P/E	33	19	16	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	152	93	78	66

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：hfyjs@hfzq.com.cn