

科士达 (002518)

与大客户签订 23 年储能订单, 储能发展再超预期! 【勘误版】

买入 (维持)

2022 年 12 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyan@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

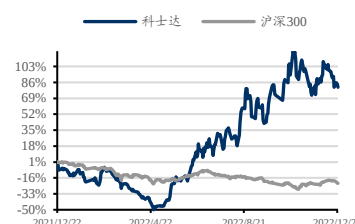
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,806	4,325	8,555	14,344
同比	16%	54%	98%	68%
归属母公司净利润 (百万元)	373	658	1,259	2,097
同比	23%	76%	91%	67%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.64	1.13	2.16	3.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	74.65	42.35	22.13	13.29

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 科士达发布公告, 近期收到与客户 A 签订储能产品的采购订单, 订单金额 2.10 亿美元 (约合人民币 14.61 亿元), 公司计划 2023 年上半年交付完毕。
- **与客户 A 签订 2023 年订单, 储能收入上调至 45-50 亿元。** 公司储能业务收入主要分成三部分: 1) 公司给客户 A 供应铁锂储能电池 pack, 考虑到此次新签订单 2023 年上半年交付 14.6 亿元, 对应约 15-18 万套, 我们上调 2023 年全年供应客户 A 的收入至 30 亿元左右; 2) 美的目前已签订单约 2 亿套, 对应收入约 6 亿元, 需在 2023 年上半年交付, 我们预计 2023 年供美的的收入达 9-10 亿元; 3) 2022 年公司持续拓展新客户, 成功进入了欧洲 2 家集成商供应链, 并已获得 1-3 亿元一体机订单, 我们预计 2023 年北美市场亦会取得突破。储能业务合计来看, 我们预计 2023 年公司储能业务收入达 45-50 亿元, 同比翻 3 倍以上, 考虑到规模效应下费用率下降, 我们预计 2023 年公司储能业务将贡献利润 8 亿元左右, 超市场预期。
- **其他业务稳步发展:** 1) 公司光伏逆变器重新聚焦中小功率组串式逆变器, 加快海外渠道建设, 我们预计公司光伏逆变器业务 2023 年有望实现 40-50% 增长; 2) 充电桩市场高增, 直接受益于新能源汽车行业的高速发展, 我们预计公司充电桩业务 2023 年将保持 50% 以上增长; 3) UPS 业务基本盘稳健, 我们预计 2023 年将保持 10%+ 增长。整体来看, 我们预计 2023 年公司光伏逆变器+充电桩+UPS 业务合计贡献利润 5 亿元左右。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司储能业务新签订单量超预期, 我们上调 2022-2024 年公司盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.58/12.59/20.97 亿元, (前值为 6.33/10.55/15.88 亿元), 同比 +76%/+91%/+67%, 基于公司新能源业务多点开花, 我们给予公司 2023 年 35 倍 PE, 对应目标价 75.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外户储发展不及预期, 原材料供应不足等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.83
一年最低/最高价	12.84/60.20
市净率(倍)	8.28
流通 A 股市值(百万元)	27,041.02
总市值(百万元)	27,858.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.77
资产负债率(% ,LF)	39.07
总股本(百万股)	582.45
流通 A 股(百万股)	565.36

相关研究

《科士达(002518): 修炼内功, 携手龙头, 光储充持续高增》

2022-10-23

《科士达(002518): 分布式拉动逆变器高增长, 充电桩空间广阔》

2017-10-27

科士达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,315	4,752	9,084	14,025	营业总收入	2,806	4,325	8,555	14,344
货币资金及交易性金融资产	1,539	1,345	2,649	4,545	营业成本(含金融类)	1,927	3,018	6,087	10,345
经营性应收款项	1,028	2,502	4,213	6,661	税金及附加	40	60	117	198
存货	676	873	2,145	2,700	销售费用	239	294	453	732
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	130	197	301
其他流动资产	72	32	77	120	研发费用	154	195	342	516
非流动资产	1,636	1,684	1,803	1,917	财务费用	2	-48	-25	-51
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	26	35	43	72
固定资产及使用权资产	985	1,000	1,017	1,029	投资净收益	26	39	60	86
在建工程	119	62	65	66	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	230	301	373	444	减值损失	-3	-15	-22	-37
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	10	13	16	营业利润	415	736	1,464	2,424
其他非流动资产	280	280	279	277	营业外净收支	-3	-3	-1	0
资产总计	4,951	6,436	10,887	15,942	利润总额	413	733	1,463	2,424
流动负债	1,668	2,626	5,730	8,555	减:所得税	40	59	117	194
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	69	79	89	净利润	372	675	1,346	2,230
经营性应付款项	1,348	2,140	4,794	6,990	减:少数股东损益	-1	17	88	134
合同负债	108	130	291	493	归属母公司净利润	373	658	1,259	2,097
其他流动负债	175	287	567	984	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	1.13	2.16	3.60
非流动负债	180	178	178	178	EBIT	381	669	1,408	2,336
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	463	798	1,545	2,481
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.31	30.22	28.85	27.88
租赁负债	16	14	14	14	归母净利率(%)	13.30	15.21	14.71	14.62
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	15.83	54.13	97.82	67.67
负债合计	1,848	2,804	5,909	8,734	归母净利润增长率(%)	23.13	76.25	91.38	66.55
归属母公司股东权益	3,062	3,575	4,833	6,930					
少数股东权益	41	57	145	279					
所有者权益合计	3,103	3,632	4,978	7,209					
负债和股东权益	4,951	6,436	10,887	15,942					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	450	64	1,493	2,062	每股净资产(元)	5.26	6.14	8.30	11.90
投资活动现金流	-495	-41	-397	-373	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	-112	-117	8	7	ROIC(%)	11.45	17.91	29.49	34.71
现金净增加额	-159	-94	1,104	1,696	ROE-摊薄(%)	12.19	18.40	26.04	30.25
折旧和摊销	82	129	136	146	资产负债率(%)	37.32	43.57	54.27	54.78
资本开支	-191	-133	-201	-200	P/E(现价&最新股本摊薄)	74.65	42.35	22.13	13.29
营运资本变动	34	-720	45	-267	P/B(现价)	9.10	7.79	5.76	4.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

