

2022 年 10 月 23 日
科士达 (002518.SZ)

Q3 业绩超预期，新能源业务加速放量

■公司三季度业绩表现优异，归母净利润环比增长近 40%。公司 10 月 21 日发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 27.40 亿元，同比+48.3%，归母净利润 4.47 亿元，同比+58.8%。Q3 单季公司实现收入 12.18 亿元，同比+85.3%，环比+26.9%，归母净利润 2.29 亿元，同比+123.4%，环比 Q2 增长约 39.7%。

■光储业务逐步兑现，驱动公司营收快速增长。今年以来海外户用光储市场景气度持续上行，公司户用储能电池及一体机需求向好，拉动公司营收增速逐季提升。2022H1 公司光伏逆变器及储能收入达到 3.8 亿元，营收占比约为 25%，我们预计下半年这一比例将继续提升。根据宁德时代近期披露的新增日常关联交易额度公告，时代科士达（科士达持股 80%，宁德时代持股 20%）2022 年前三季度共向宁德时代采购储能电池 4 亿元，新增日常关联交易额度后预计 2022 全年采购金额 7 亿元，侧面印证科士达储能业务的快速增长以及供应链方面的良好保障。

■公司 Q3 毛利率稳中有升，费用控制水平出色。Q2 起大宗商品价格高位下行，公司 Q3 单季整体毛利率为 31.3%，环比 Q2 提升约 0.2%，延续 Q1 以来的修复趋势。虽然 2022 年电芯价格持续上行，但在下游需求旺盛的情况下，公司储能产品价格传导较为顺畅，预计毛利率仍可维持相对稳定。费用方面，2022 年前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 6.0%/2.6%/3.8%，较 2021 全年下降 2.5%/0.5%/1.7%，在收入规模快速增长的同时公司仍维持了出色的费用控制水平。此外，2022 年前三季度公司财务费用为-0.37 亿元，我们预计美元升值带来的汇兑损益为重要原因。整体来看，公司的盈利能力呈稳步上升趋势，Q3 单季净利率达 18.8%，较上半年提升约 4.5%。

■投资建议：全球储能市场方兴未艾，公司新能源业务厚积薄发，驱动整体业绩快速增长。上调公司 2022-2024 年归母净利润预期至 6.45/8.65/10.20 亿元，同比增长 73%/34%/18%，维持“买入-A”评级，目标价 59.40 元。

■风险提示：海外光储需求下滑、市场竞争加剧、原材料供应受阻等

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,422.5	2,805.9	4,303.3	6,398.2	7,430.0
净利润	303.1	373.2	644.8	864.9	1,019.5
每股收益(元)	0.52	0.64	1.11	1.48	1.75
每股净资产(元)	4.82	5.26	5.98	6.95	8.08

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	101.5	82.4	47.7	35.6	30.2
市净率(倍)	11.0	10.0	8.8	7.6	6.5
净利润率	12.5%	13.3%	15.0%	13.5%	13.7%
净资产收益率	10.8%	12.2%	18.5%	21.4%	21.7%
股息收益率	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
ROIC	35.1%	33.1%	47.5%	50.7%	49.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

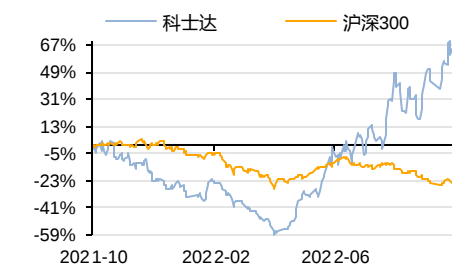
6 个月目标价：**59.40 元**

股价 (2022-10-21) **52.80 元**

交易数据

总市值(百万元)	30,753.12
流通市值(百万元)	29,850.84
总股本(百万股)	582.45
流通股本(百万股)	565.36
12 个月价格区间	13.30/54.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	26.02	69.22	102.62
绝对收益	22.56	56.77	79.15

王哲宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120005
wangzy9@essence.com.cn

相关报告

科士达：科士达 (002518.SZ)：上半年业绩表现出色，光储业务快速增长/王哲宇	2022-08-14
科士达：科士达 (002518.SZ)：数据中心+新能源双轮驱动，UPS 老牌厂商再启征程/王哲宇	2022-02-20

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,422.5	2,805.9	4,303.3	6,398.2	7,430.0	成长性					
减:营业成本	1,529.2	1,927.5	2,994.7	4,552.0	5,305.9	营业收入增长率	-7.2%	15.8%	53.4%	48.7%	16.1%
营业税费	30.6	39.5	60.2	89.6	104.0	营业利润增长率	-5.6%	22.8%	83.7%	34.0%	17.8%
销售费用	272.5	238.7	279.7	383.9	408.6	净利润增长率	-5.5%	23.1%	72.8%	34.1%	17.9%
管理费用	74.9	89.3	107.6	128.0	148.6	EBITDA 增长率	10.5%	-1.8%	68.7%	40.4%	17.8%
研发费用	155.4	153.6	172.1	255.9	297.2	EBIT 增长率	12.0%	-2.9%	77.7%	41.7%	17.3%
财务费用	24.2	2.3	-43.9	-3.7	-9.5	NOPLAT 增长率	7.1%	14.4%	62.2%	41.7%	17.3%
资产减值损失	-30.0	-10.4	10.0	10.0	10.0	投资资本增长率	21.2%	13.0%	32.9%	19.5%	10.4%
加:公允价值变动收益	3.5	10.9	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	7.1%	10.3%	13.6%	16.0%	16.3%
投资和汇兑收益	23.4	26.0	30.0	30.0	30.0						
营业利润	338.1	415.4	762.9	1,022.6	1,205.1	利润率					
加:营业外净收支	-3.7	-2.5	-2.0	-2.0	-2.0	毛利率	36.9%	31.3%	30.4%	28.9%	28.6%
利润总额	334.5	412.8	760.9	1,020.6	1,203.1	营业利润率	14.0%	14.8%	17.7%	16.0%	16.2%
减:所得税	30.4	40.5	114.1	153.1	180.5	净利润率	12.5%	13.3%	15.0%	13.5%	13.7%
净利润	303.1	373.2	644.8	864.9	1,019.5	EBITDA/营业收入	20.0%	16.9%	18.6%	17.6%	17.8%
						EBIT/营业收入	17.2%	14.4%	16.7%	15.9%	16.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	101	105	89	70	69
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	流动资产周转天数	32	22	19	20	20
货币资金	550.5	416.4	430.3	639.8	923.4	流动营业资本周转天数	422	392	324	289	289
交易性金融资产	890.8	1,122.5	1,132.5	1,142.5	1,152.5	应收账款周转天数	146	121	120	120	120
应收账款	910.8	974.7	1,894.1	2,371.3	2,582.0	存货周转天数	48	64	63	64	64
应收票据	3.2	17.6	6.3	29.3	12.0	总资产周转天数	609	583	473	405	403
预付账款	17.9	26.9	56.3	70.2	77.2	投资资本周转天数	154	155	125	106	104
存货	324.3	676.0	821.3	1,454.6	1,198.3						
其他流动资产	91.6	80.7	100.0	120.0	150.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.8%	12.2%	18.5%	21.4%	21.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.4%	7.5%	10.2%	10.8%	11.9%
长期股权投资	74.1	1.5	1.5	1.5	1.5	ROIC	35.1%	33.1%	47.5%	50.7%	49.7%
投资性房地产	83.5	80.1	80.1	80.1	80.1	费用率					
固定资产	670.5	964.8	1,155.6	1,334.5	1,498.0	销售费用率	11.2%	8.5%	6.5%	6.0%	5.5%
在建工程	196.0	119.1	153.4	177.4	194.1	管理费用率	3.1%	3.2%	2.5%	2.0%	2.0%
无形资产	160.0	230.0	273.2	315.3	356.2	研发费用率	6.4%	5.5%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	160.9	240.2	261.4	305.1	355.1	财务费用率	1.0%	0.1%	-1.0%	-0.1%	-0.1%
资产总额	4,134.2	4,950.6	6,365.9	8,041.7	8,580.4	四费/营业收入	21.8%	17.2%	12.0%	11.9%	11.4%
短期债务	30.0	31.9	77.5	110.1	-	偿债能力					
应付账款	537.5	889.4	1,273.4	2,014.1	1,817.9	资产负债率	32.0%	37.3%	44.6%	49.1%	44.6%
应付票据	399.2	493.2	1,004.1	1,271.8	1,381.1	负债权益比	47.0%	59.5%	80.6%	96.6%	80.4%
其他流动负债	185.8	253.4	305.0	355.0	405.0	流动比率	2.42	1.99	1.67	1.55	1.69
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.14	1.58	1.36	1.17	1.36
其他非流动负债	168.6	179.8	180.0	200.0	220.0	利息保障倍数	17.23	173.47	-16.39	-277.57	-126.36
负债总额	1,321.2	1,847.7	2,840.1	3,951.1	3,824.1	分红指标					
少数股东权益	7.4	40.5	42.5	45.1	48.1	DPS(元)	0.20	0.25	0.39	0.52	0.61
股本	582.4	582.4	582.4	582.4	582.4	分红比率	38.4%	39.0%	35.0%	35.0%	35.0%
留存收益	2,225.0	2,481.8	2,900.9	3,463.1	4,125.8	股息收益率	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
股东权益	2,813.0	3,102.9	3,525.8	4,090.6	4,756.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	304.1	372.4	644.8	864.9	1,019.5	EPS(元)	0.52	0.64	1.11	1.48	1.75
加:折旧和摊销	70.6	77.3	81.7	105.0	128.8	BVPS(元)	4.82	5.26	5.98	6.95	8.08
资产减值准备	56.8	2.6	-	-	-	PE(X)	101.5	82.4	47.7	35.6	30.2
公允价值变动损失	-3.5	-10.9	10.0	10.0	10.0	PB(X)	11.0	10.0	8.8	7.6	6.5
财务费用	3.4	2.8	-43.9	-3.7	-9.5	P/FCF	228.9	132.6	115.2	54.6	44.1
投资损失	-23.4	-26.0	-30.0	-30.0	-30.0	P/S	12.7	11.0	7.1	4.8	4.1
少数股东损益	1.0	-0.8	1.9	2.6	3.1	EV/EBITDA	10.7	27.1	36.2	25.6	21.4
营运资金的变动	52.8	27.7	-176.3	-132.8	-40.9	CAGR(%)	41.8%	40.0%	26.2%	41.8%	40.0%
经营活动产生现金流量	374.4	450.4	488.2	815.9	1,081.0	PEG	2.4	2.1	1.8	0.9	0.8
投资活动产生现金流量	-437.7	-494.6	-340.0	-340.0	-340.0	ROIC/WACC	3.3	3.2	4.5	4.8	4.7
融资活动产生现金流量	-89.2	-112.3	-134.3	-266.5	-457.5	REP	1.4	3.2	3.7	2.9	2.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034