

科士达 (002518)

2023 年年报点评：海外库存致 23 年储能交付不及预期，24 年看好数据中心乘风成长

买入 (维持)

2024 年 04 月 17 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,401	5,440	5,741	7,158	9,241
同比	56.84%	23.61%	5.55%	24.68%	29.10%
归母净利润 (百万元)	656.49	845.48	890.22	1,120.93	1,453.36
同比	75.91%	28.79%	5.29%	25.92%	29.66%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.12	1.44	1.52	1.91	2.48
P/E (现价&最新摊薄)	20.06	15.58	14.79	11.75	9.06

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 54.4 亿元, 同增 23.61%; 归母净利润 8.45 亿元, 同增 28.79%。其中 2023Q4 营收 13.71 亿元, 同降 17.46%, 环增 10.06%; 归母净利润 1.54 亿元, 同降 26.75%, 环降 19.45%。2023 年毛利率为 32.89%, 同比上升 1.10pct, 归母净利率为 15.54%, 同增 0.63pct; 2023Q4 毛利率 32.71%, 同降 0.70pct, 环降 0.44pct; 归母净利率 11.21%, 同降 1.42pct, 环降 4.11pct。
- **海外户储库存致 23 年储能交付不及预期、充电桩实现翻倍增长。** 2023 年公司光储充收入 26.9 亿元, 同增 38%, 其中我们预计储能收入约 16 亿, 同增 20%+, 充电桩收入约 2 亿, 翻倍增长, 光伏逆变器收入 8-9 亿, 同增 50%+; 2023 年光储充毛利率 26.5%, 同比提升 1.9pct。公司 2023 年 Solaredge 供货确收 12.1 亿元, 先前 14.6 亿元订单交付略有延期, 主要系客户库存较高提货较缓所致。2023 年公司海外光储认证多有建树, 同时国内与国电投、中核等积极开展合作, 目前已成为全球化+全场景的光储供应商。充电桩业务, 公司国内计划加大对电网市场的突破, 海外加快认证欧标, Chademo 以及北美标准的充电桩产品, 为新能源业务创造新增长。2024 年在公司持续推进的产品+渠道布局下, 我们预计 2024 年户储库存去化后有望恢复增长, 充电桩收入将维持翻倍增长, 光伏逆变器收入增长 30-40%。
- **数据中心乘风高增, 积极布局多领域实现突破。** 2023 年数据中心业务收入增长 13%, 全年贡献 26.7 亿元, 毛利率同增 2.2pct 达 38.1%。公司针对当下快速发展的算力型数据中心, 推出了高度适配的产品。此外, 公司跟进东数西算项目落地, 着重布局高端中大功率 UPS 市场, 进一步提升扩大高端产品市场占有率, 2023 年实现中国银行、中国工商银行等金融客户成功选型入围, 成功交付杭州亚运会应急保障项目、武当山云谷等数据中心项目, 在各行业及领域市场的持续深耕、重点突破。我们预计随 AI 快速发展, 以及公司多领域布局深耕, 2024 年数据中心业务营收有望保持 15%+增长!
- **23Q4 费用率环比增长, 订单备货致全年存货增加。** 2023 年期间费用率 12.42%, 同增 0.97pct, 系研发费用率提升; Q4 期间费用率 16.42%, 同环比+0.97/+2.72pct, 环增系业务拓展、股权激励支出分别致销售、管理费用率增加, 同时较多储能、数据中心新产品在研, 研发费用率持续增长。2023 年底存货 11 亿元, 同增 15%, 主要因订单备货增加; 信用减值 0.56 亿元, 主要系应收账款坏账计提。
- **盈利预测与投资评级:** 基于海外户储仍在去库阶段、未来行业增速或低于预期, 我们下调 2024-2025 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 8.9/11.2/14.5 亿元 (24/25 年前值 15.8/20.4 亿元), 同比 +5%/+26%/+30%, 对应 PE15x/12x/9x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业需求和公司出货不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.35
一年最低/最高价	17.20/49.97
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	12,066.98
总市值(百万元)	12,529.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.19
资产负债率(% ,LF)	37.38
总股本(百万股)	586.88
流通 A 股(百万股)	565.20

相关研究

- 《科士达(002518): 2023 年中报点评: 光储阔步向前, 数据中心乘风高增!》
2023-08-29
- 《科士达(002518): 2023 年一季度点评: 储能阔步向前, 新能源全面发展!》
2023-04-24

图表目录

图 1: 2023 年收入 54.4 亿元, 同比+23.61% (亿元, %)	3
图 2: 2023 年归母净利润 8.45 亿元, 同比+28.79% (亿元, %)	3
图 3: 2023Q4 毛利率、净利率同比-0.7pct、-1.4pct (%)	3
图 4: 2023Q4 期间费用率 16.42%, 同比+0.97pct (%)	3

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 54.4 亿元, 同增 23.61%; 归母净利润 8.45 亿元, 同增 28.79%。其中 2023Q4 营收 13.71 亿元, 同降 17.46%, 环增 10.06%; 归母净利润 1.54 亿元, 同降 26.75%, 环降 19.45%。2023 年毛利率为 32.89%, 同比上升 1.10pct, 归母净利率为 15.54%, 同增 0.63pct; 2023Q4 毛利率 32.71%, 同降 0.70pct, 环降 0.44pct; 归母净利率 11.21%, 同降 1.42pct, 环降 4.11pct。

图1: 2023 年收入 54.4 亿元, 同比+23.61% (亿元, %)

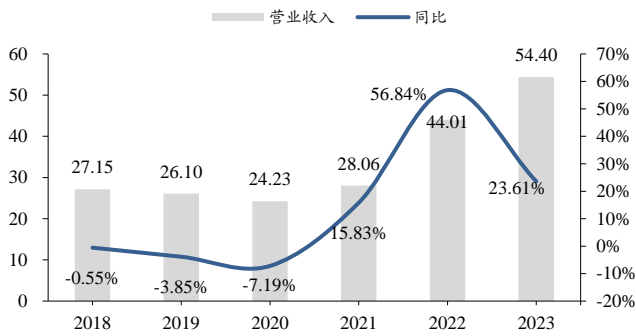


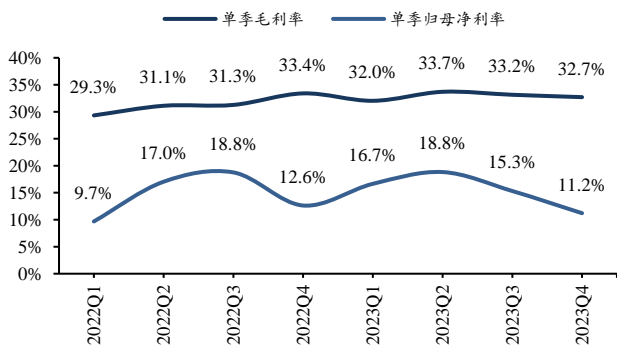
图2: 2023 年归母净利润 8.45 亿元, 同比+28.79% (亿元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

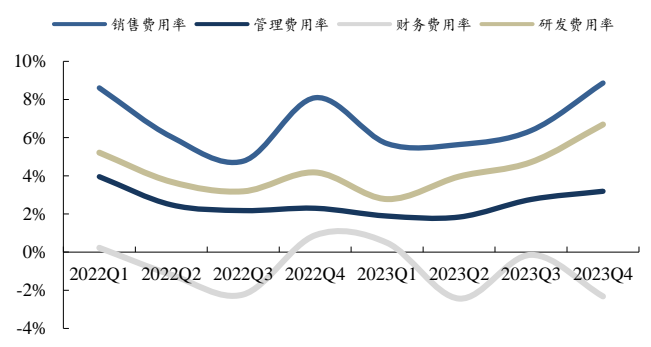
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 2023Q4 毛利率、净利率同比-0.7pct、-1.4pct (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 2023Q4 期间费用率 16.42%, 同比+0.97pct (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

海外户储库存致 23 年储能交付不及预期、充电桩实现翻倍增长。 2023 年公司光储充收入 26.9 亿元, 同增 38%, 其中我们预计储能收入约 16 亿, 同增 20%+, 充电桩收入约 2 亿, 翻倍增长, 光伏逆变器收入 8-9 亿, 同增 50%+; 2023 年光储充毛利率 26.5%, 同比提升 1.9pct。公司 2023 年 Solaredge 供货确收 12.1 亿元, 先前 14.6 亿元订单交付略有延期, 主要系客户库存较高提货较缓所致。2023 年公司海外光储认证多有建树, 同时国内与国电投、中核等积极开展合作, 目前已成为全球化+全场景的光储供应商。充电桩业务, 公司国内计划加大对电网市场的突破, 海外加快认证欧标, Chademo 以及北美标准的充电桩产品, 为新能源业务创造新增长。2024 年在公司持续推进的产品+渠道布局下, 我们预计 2024 年户储库存去化后有望恢复增长, 充电桩收入将维持翻倍增长, 光伏逆变器收入增长 30-40%。

数据中心乘风高增,积极布局多领域实现突破。2023年数据中心业务收入增长13%,全年贡献26.7亿元,毛利率同增2.2pct达38.1%。公司针对当下快速发展的算力型数据中心,推出了高度适配的产品。此外,公司跟进东数西算项目落地,着重布局高端中大功率UPS市场,进一步提升扩大高端产品市场占有率,2023年实现中国银行、中国工商银行等金融客户成功选型入围,成功交付杭州亚运会应急保障项目、武当山云谷等数据中心项目,在各行业及领域市场的持续深耕、重点突破。我们预计随AI快速发展,以及公司多领域布局深耕,2024年数据中心业务营收有望保持15%+增长!

23Q4费用率环比增长,订单备货致全年存货增加。2023年期间费用率12.42%,同增0.97pct,系研发费用率提升;Q4期间费用率16.42%,同环比+0.97/+2.72pct,环增系业务拓展、股权激励支出分别致销售、管理费用率增加,同时较多储能、数据中心新产品在研,研发费用率持续增长。2023年底存货11亿元,同增15%,主要因订单备货增加;信用减值0.56亿元,主要系应收账款坏账计提。

盈利预测与投资评级:基于海外户储仍在去库阶段、公司主要客户提货较缓,我们下调2024-2025年盈利预测,我们预计2024-2026年归母净利润8.9/11.2/14.5亿元(24/25年前值15.8/20.4亿元),同比+5%/+26%/+30%,对应PE15x/12x/9x,维持“买入”评级。

风险提示:行业需求和公司出货不及预期、竞争加剧等。

科士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,513	6,196	7,701	10,745	营业总收入	5,440	5,741	7,158	9,241
货币资金及交易性金融资产	1,792	3,516	3,732	6,096	营业成本(含金融类)	3,650	3,890	4,896	6,383
经营性应收款项	1,525	1,560	2,189	2,679	税金及附加	61	63	79	97
存货	1,100	1,035	1,657	1,840	销售费用	361	390	480	554
合同资产	8	4	8	8	管理费用	131	155	179	222
其他流动资产	88	81	116	122	研发费用	246	241	286	342
非流动资产	2,370	2,343	2,384	2,414	财务费用	(61)	(53)	(57)	(28)
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	47	52	72	102
固定资产及使用权资产	1,114	1,055	994	923	投资净收益	0	17	43	46
在建工程	124	66	67	68	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	255	326	398	469	减值损失	(82)	(65)	(80)	(95)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	21	24	27	营业利润	1,018	1,058	1,330	1,723
其他非流动资产	845	845	844	842	营业外净收支	(4)	(3)	(1)	0
资产总计	6,883	8,540	10,085	13,160	利润总额	1,014	1,056	1,329	1,723
流动负债	2,282	3,030	3,425	5,009	减:所得税	143	142	179	233
短期借款及一年内到期的非流动负债	116	157	201	243	净利润	871	913	1,150	1,491
经营性应付款项	1,616	2,266	2,481	3,798	减:少数股东损益	26	23	29	37
合同负债	187	231	271	366	归属母公司净利润	845	890	1,121	1,453
其他流动负债	363	376	473	602	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.52	1.91	2.48
非流动负债	290	289	289	289	EBIT	955	1,098	1,365	1,809
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,062	1,302	1,580	2,038
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.89	32.24	31.60	30.93
租赁负债	15	13	13	13	归母净利率(%)	15.54	15.51	15.66	15.73
其他非流动负债	276	276	276	276	收入增长率(%)	23.61	5.55	24.68	29.10
负债合计	2,573	3,319	3,714	5,298	归母净利润增长率(%)	28.79	5.29	25.92	29.66
归属母公司股东权益	4,222	5,110	6,231	7,684					
少数股东权益	88	111	140	177					
所有者权益合计	4,310	5,221	6,371	7,861					
负债和股东权益	6,883	8,540	10,085	13,160					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	515	1,856	393	2,544	每股净资产(元)	7.19	8.71	10.62	13.09
投资活动现金流	(865)	(63)	(414)	(413)	最新发行在外股份(百万股)	587	587	587	587
筹资活动现金流	38	31	36	33	ROIC(%)	20.17	19.32	19.72	21.29
现金净增加额	(314)	1,824	16	2,164	ROE-摊薄(%)	20.03	17.42	17.99	18.91
折旧和摊销	107	204	215	229	资产负债率(%)	37.38	38.86	36.83	40.26
资本开支	(181)	(133)	(201)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.58	14.79	11.75	9.06
营运资本变动	(530)	683	(1,017)	766	P/B(现价)	3.12	2.58	2.11	1.71

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>