

科士达 (002518.SZ)

一季度表现亮眼，数据中心产品赋能 AI 底座应用

买入

核心观点

公司公告，22 年公司营收 44 亿元，较上年同期增长 57%；归属于上市公司股东的净利润 6.56 亿元（同比+76%），主要受益于光储业务快速增长。一季度营收 14 亿元，同比增长 150%，归母净利润预计 2 亿至 2.7 亿元（同比增长 268%-397%）。

光储板块需求旺盛，数据中心 IDC 业务保持稳健增长。一季度公司实现了收入及利润的快速增长，主要受到新能源业务市场需求旺盛，数据中心 IDC 业务也保持稳定增长态势，同时公司一季度毛利率随着大宗商品价格下降呈现小幅提升；

储能业务保持快速增长。公司于 2021 年实现储能 pack 产线的全面布局，拥有户储 PCS、PACK、BMS 等产品能力，通过和宁德合作成立时代科士达子公司保障电芯的品牌和供应，在全球市场及合作品牌扩展上持续发力，随着新地区、新客户的持续增长，储能板块有望保持较高增速；

光伏业务随着海外疫情压力缓解得到逐步恢复。公司是国内最早进入光伏逆变器生产的厂商之一，随着海外现场施工逐步恢复，叠加公司光伏产品相关的减值损失已经基本计提完毕，公司光伏产品线迎来拐点，充电桩业务出货量进一步提升。

公司数据中心及关键基础设施产品保持稳健增长，AI 加速发展下进一步赋能 AI 算力底座。公司作为国内数据中心产品领先企业，在数据中心 UPS 等产品端有多年的交付实践经验，UPS 及配套电池产品、模块化数据中心产品销量均居全球行业前列。云基建作为算力底座持续受益于数据流量的增长，AI 等新应用场景的出现有望推动行业新一波的建设周期，叠加传统动能底部复苏，公司数据中心产品相关业务有望重点受益。

风险提示：原材料价格上涨，光伏及储能出货不及预期，疫情反复影响施工。

投资建议：考虑到能公司光储业务高景气，以及数据中心业务增速恢复，我们上调盈利预测，原预计公司 2022-2024 年收入分别为 43/63/79 亿元（同比+52%/46%/27%），归母净利润为 6.7/9.1/11.1 亿元（同比+81%/34%/22%），调整后预计公司 2023-2024 年收入分别为 68/87 亿元（同比+58%/29%），归母净利润为 9.7/12 亿元（同比+44%/23%），对应 PE 为 28/22 倍，看好公司新能源业务弹性及数据中心受益于 AI 等新应用场景发展的增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,423	2,806	4,276	6,262	7,972
(+/-%)	-7.2%	15.8%	52.4%	46.5%	27.3%
净利润(百万元)	303	373	675	905	1108
(+/-%)	-5.5%	23.1%	80.9%	34.1%	22.3%
每股收益(元)	0.52	0.64	1.16	1.55	1.90
EBIT Margin	14.9%	12.7%	15.3%	15.2%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	12.2%	19.2%	21.9%	22.6%
市盈率 (PE)	101.5	82.4	45.5	34.0	27.8
EV/EBITDA	75.2	76.3	43.9	32.2	27.5
市净率 (PB)	10.96	10.04	8.73	7.42	6.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

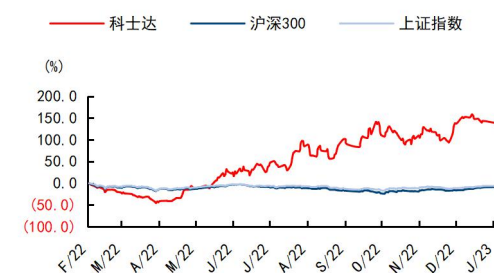
证券分析师：马成龙
021-60933150
machenglong@guosen.com.cn
S0980518100002

证券分析师：付晓钦
0755-81982929
fuxq@guosen.com.cn
S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	57.50 元
总市值/流通市值	33491/32508 百万元
52 周最高价/最低价	63.88/12.84 元
近 3 个月日均成交额	759.24 百万元

市场走势

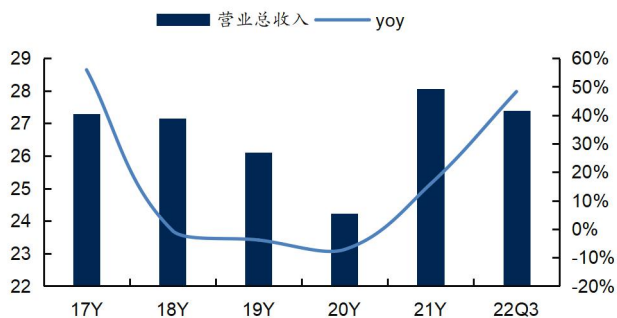


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

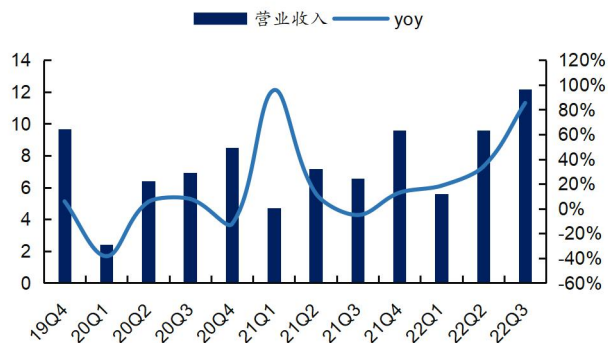
- 《科士达 (002518.SZ) - 受益于欧洲户储需求旺盛，利润同比增长超 120%》——2022-10-24
- 《科士达 (002518.SZ) - 光储业务表现亮眼，盈利能力大幅改善》——2022-08-15
- 《科士达 (002518.SZ) - 光储业务迎来拐点，疫情及原材料短期扰动业绩》——2022-04-26
- 《科士达-002518-电源领先企业，数据中心、新能源多点开花》——2022-02-21

图1: 科士达营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



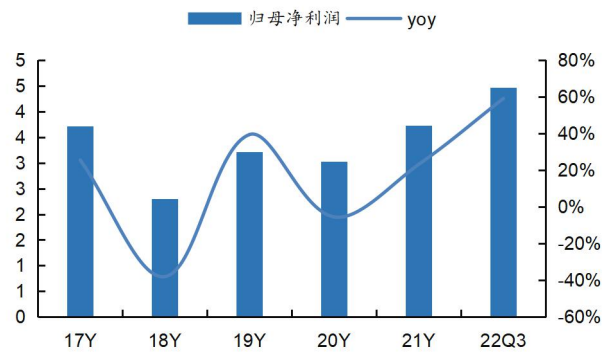
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 科士达单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



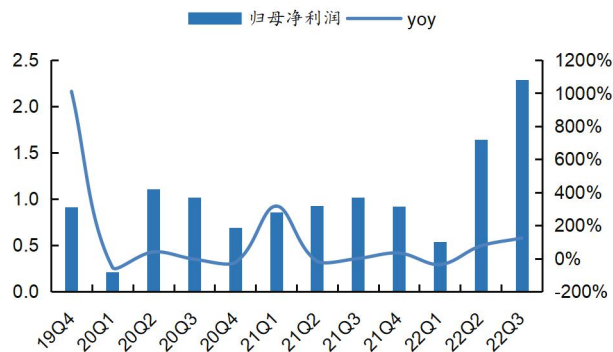
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 科士达归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



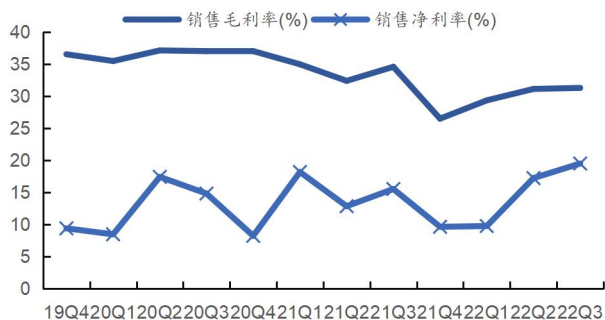
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 科士达单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



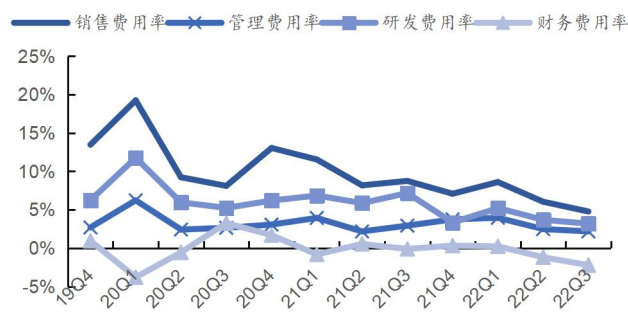
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 科士达毛利率、净利率变化情况 (按季度)



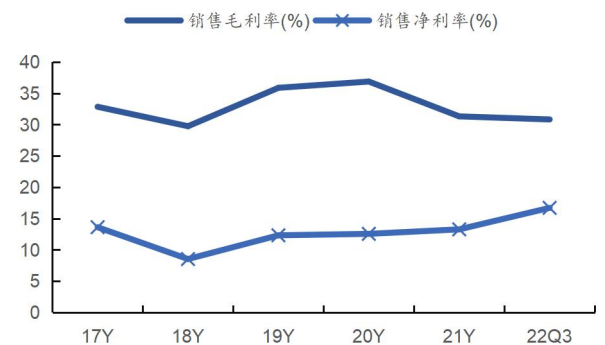
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 科士达三项费用率变化情况 (按季度)



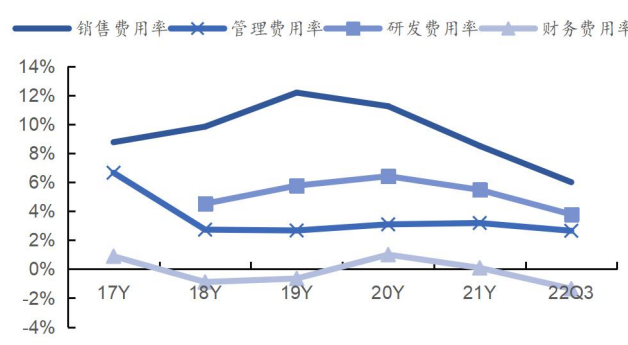
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 科士达毛利率、净利率变化情况 (按年度)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 科士达三项费用率变化情况 (按年度)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 考虑到能公司光储业务高景气, 以及数据中心业务逐步加速, 我们上调盈利预测, 原预计公司 2022-2024 年收入分别为 43/63/79 亿元 (同比+52%/46%/27%), 归母净利润为 6.7/9.1/11.1 亿元 (同比+81%/34%/22%), 调整后预计公司 2023-2024 年收入分别为 68/87 亿元 (同比+58%/29%), 归母净利润为 9.7/12 亿元 (同比+44%/23%), 对应 PE 为 28/22 倍, 看好公司新能源业务弹性及数据中心受益于 AI 等新应用场景发展的增长潜力, 维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表 (截至 20230130)

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
002335.SZ	科华数据	44.91	207.29	0.95	1.09	1.44	1.82	47.3	41.2	31.2	24.7	5.49	无评级
688063.SH	派能科技	239.07	419.87	2.04	5.87	12.71	17.72	117.2	40.7	18.8	13.5	11.49	无评级
300274.SZ	阳光电源	101.07	1,501.08	1.07	1.96	3.43	4.60	94.5	51.6	29.5	22.0	8.78	无评级
300763.SZ	锦浪科技	130.18	516.41	1.91	2.76	5.15	7.44	68.2	47.2	25.3	17.5	13.28	无评级
688390.SH	固德威	285.76	352.06	3.18	4.02	8.46	13.49	89.9	71.1	33.8	21.2	18.89	无评级
	平均							83.4	50.3	27.7		9.8	
002518.SZ	科士达	47.00	273.75	0.64	1.16	1.67	2.06	73.4	40.5	28.1	22.8	8.14	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 科士达为国信证券经济研究所预测, 其余为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	551	416	1189	1608	2382	营业收入	2423	2806	4276	6262	7972
应收款项	914	992	1619	2316	2929	营业成本	1529	1927	2876	4233	5483
存货净额	324	676	699	1038	1350	营业税金及附加	31	40	60	88	112
其他流动资产	89	108	214	313	399	销售费用	272	239	342	501	622
流动资产合计	2789	3315	4843	6397	8182	管理费用	75	89	129	178	208
固定资产	866	1084	991	992	974	研发费用	155	154	214	307	375
无形资产及其他	160	230	321	412	502	财务费用	24	2	(74)	(29)	(51)
投资性房地产	244	320	320	320	320	投资收益	23	26	3	3	3
长期股权投资	74	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	33	21	15	15	0
资产总计	4134	4951	6476	8123	9980	其他收入	(210)	(141)	(214)	(307)	(375)
短期借款及交易性金融负债	30	37	500	300	200	营业利润	338	415	747	1002	1225
应付款项	885	1348	1804	2716	3634	营业外净收支	(4)	(3)	0	0	0
其他流动负债	237	283	659	976	1259	利润总额	334	413	747	1002	1225
流动负债合计	1153	1668	2963	3992	5093	所得税费用	30	40	73	98	120
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	1	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	169	180	180	180	180	归属于母公司净利润	303	373	675	905	1108
长期负债合计	169	180	(50)	(50)	(50)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1321	1848	2913	3941	5043	净利润	303	373	675	905	1108
少数股东权益	7	41	40	38	37	资产减值准备	(0)	(54)	105	1	(2)
股东权益	2806	3062	3524	4143	4901	折旧摊销	67	70	112	122	129
负债和股东权益总计	4134	4951	6476	8123	9980	公允价值变动损失	(33)	(21)	(15)	(15)	0
						财务费用	24	2	(74)	(29)	(51)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	35	(59)	182	93	189
每股收益	0.52	0.64	1.16	1.55	1.90	其它	1	54	(106)	(2)	0
每股红利	0.20	0.20	0.37	0.49	0.60	经营活动现金流	372	363	953	1105	1424
每股净资产	4.82	5.26	6.05	7.11	8.41	资本开支	0	(250)	(200)	(200)	(200)
ROIC	25%	24%	41%	63%	80%	其它投资现金流	(214)	(211)	0	0	0
ROE	11%	12%	19%	22%	23%	投资活动现金流	(263)	(389)	(200)	(200)	(200)
毛利率	37%	31%	33%	32%	31%	权益性融资	(17)	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	13%	15%	15%	15%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
EBITDA Margin	18%	15%	18%	17%	16%	支付股利、利息	(119)	(118)	(213)	(286)	(350)
收入增长	-7%	16%	52%	46%	27%	其它融资现金流	(20)	128	463	(200)	(100)
净利润增长率	-5%	23%	81%	34%	22%	融资活动现金流	(275)	(108)	20	(486)	(450)
资产负债率	32%	38%	46%	49%	51%	现金净变动	(166)	(134)	773	419	774
息率	0.4%	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	717	551	416	1189	1608
P/E	101.5	82.4	45.5	34.0	27.8	货币资金的期末余额	551	416	1189	1608	2382
P/B	11.0	10.0	8.7	7.4	6.3	企业自由现金流	0	84	685	877	1175
EV/EBITDA	75.2	76.3	43.9	32.2	27.5	权益自由现金流	0	211	930	703	1121

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032