

# 尚太科技 (001301)

## 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 负极盈利显著好于行业, 业绩超市场预期 买入 (维持)

2023 年 04 月 27 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 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,782	5,100	7,614	11,133
同比	105%	7%	49%	46%
归属母公司净利润 (百万元)	1,289	1,305	1,859	2,540
同比	137%	1%	43%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.96	5.02	7.16	9.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.13	12.97	9.10	6.66

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **23Q1 归母净利 2.3 亿元, 超市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 9.52 亿元, 同比下降 11.54%, 环比下降 23.53%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比下降 33.89%, 环比下降 5.15%, 扣非归母净利润 2.21 亿元, 环比下降 8.95%。盈利能力方面, 23Q1 毛利率为 34.99%, 同比下降 9.89pct, 环比下降 2.46pct; 归母净利率 24.2%, 同比下降 8.18pct, 环比增长 4.69pct; 23Q1 扣非净利率 23.18%, 环比提升 3.71pct。
- **23 年 Q1 出货同比微降, 全年有望维持近 60% 增长。**22 年公司负极出货 10.7 万吨, 同增 65%。公司深度绑定宁德时代, 22 年收入占比达 57%, 新客户远景、欣旺达及储能电池新客户逐步起量。23Q1 受电池厂去库影响, 我们预计负极出货 2.3 万吨, 同比微降, 环比下降 16% 左右。23Q1 公司 24 万吨产能维持满产状态, 为后续需求起量做准备, 且公司储能电池用负极认证通过, 我们预计 Q2 起逐步起量, 叠加新客户起量, 我们预计 23 年全年出货 17 万吨, 维持近 60% 增长。
- **Q1 单位盈利超市场预期、预计盈利 Q2 见底。**22 年公司负极产品单价 4.43 万元/吨 (含税), 同比增长 35%。23 年 4 月石墨化价格跌到底部, 负极重新议价, 23Q1 我们测算单价 4.2 万元/吨左右, 毛利率降至 35%, Q2 我们预计单价环比进一步下降, 产品降价将充分体现。盈利方面, 22 年负极单吨扣非净利 1.2 万元/吨, 我们测算 23Q1 单吨净利近 1 万元/吨, 显著好于行业平均水平, 主要系 23Q1 产品价格下降但尚未在 Q1 充分体现, 我们预计负极降价将于 Q2 充分体现, 单价将见底, 单位盈利下行触底, 但公司成本优势明显, 我们预计 23 年全年单吨净利可维持 0.6 万元左右。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润至 13.05/18.59/25.40 亿元 (原预期 23-24 年归母净利润 15.16/21.84 亿元), 同比+1%/+43%/+37%, 对应 PE 为 13x/9x/7x, 考虑到公司长期增长潜力, 给予 23 年 20xPE, 目标价 104 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销量不及预期, 盈利水平不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	63.22
一年最低/最高价	40.66/96.20
市净率(倍)	4.26
流通 A 股市值(百万元)	4,105.74
总市值(百万元)	16,422.95

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.83
资产负债率(% ,LF)	52.63
总股本(百万股)	259.77
流通 A 股(百万股)	64.94

### 相关研究

《尚太科技(001301): 成本为矛, 负极行业新星崛起》

2023-02-02

**2022 年归母净利 12.9 亿元，同比增长 137%，略低于市场预期。**2022 年公司营收 47.82 亿元，同比增长 104.7%；归母净利润 12.89 亿元，同比增长 137.26%；扣非净利润 12.81 亿元，同比增长 137.1%；22 年毛利率为 41.65%，同比增加 4.46pct；销售净利率为 26.97%，同比增加 3.7pct。公司此前预告 22 年归母净利 12.8-13.4 亿元，业绩处于预告中值偏下，略低于市场预期。

**23Q1 归母净利 2.3 亿元，超市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 9.52 亿元，同比下降 11.54%，环比下降 23.53%；归母净利润 2.3 亿元，同比下降 33.89%，环比下降 5.15%，扣非归母净利润 2.21 亿元，环比下降 8.95%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 34.99%，同比下降 9.89pct，环比下降 2.46pct；归母净利率 24.2%，同比下降 8.18pct，环比增长 4.69pct；23Q1 扣非净利率 23.18%，环比提升 3.71pct。

图1：尚太科技季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	952.5	1,245.6	1,338.5	1,121.0	1,076.7
-同比	-11.54%	36.05%	95.82%	-	-
毛利率	34.99%	37.46%	40.87%	-	44.88%
归母净利润(百万)	230.5	243.0	354.4	343.4	348.6
-同比	-33.89%	18.44%	116.80%	-	-
归母净利率	24.20%	19.51%	26.47%	30.64%	32.38%
扣非归母净利润(百万)	220.8	242.5	352.85	-	-
-同比	-	19.07%	117.19%	-	-
扣非归母净利率	23.18%	19.47%	26.36%	-	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**23 年 Q1 出货同比微降，全年有望维持近 60% 增长。**22 年公司负极出货 10.7 万吨，同增 65%，我们预计其中 Q4 出货 2.75 万吨，公司深度绑定宁德时代，22 年收入占比达 57%，新客户远景、欣旺达及储能电池新客户逐步起量。23Q1 受电池厂去库影响，我们预计负极出货 2.3 万吨，同比微降，环比下降 16% 左右。23Q1 公司 24 万吨产能维持满产状态，为后续需求起量做准备，且公司储能电池用负极认证通过，我们预计 Q2 起逐步起量，叠加新客户起量，我们预计 23 年全年出货 17 万吨，维持近 60% 增长。

**Q1 单位盈利超市场预期、预计盈利 Q2 见底。**22 年公司负极产品单价 4.43 万元/吨（含税），同比增长 35%。23 年 4 月石墨化价格跌到底部，负极重新议价，23Q1 我们测算单价 4.2 万元/吨左右，毛利率降至 35%，Q2 我们预计单价环比进一步下降，产品降价将充分体现。盈利方面，22 年负极单吨扣非净利 1.2 万元/吨，我们测算 23Q1 单吨净利近 1 万元/吨，显著好于行业平均水平，主要系 23Q1 产品价格下降但尚未在 Q1 完全体现，我们预计负极降价将于 Q2 充分体现，单价将见底，单位盈利下行触底，但公司成本优势明显，我们预计 23 年全年单吨净利可维持 0.6 万元以上。

**公司 2022 年费用率同比微增，23Q1 费用率同增环降。**2022 年公司期间费用合计 2.87 亿元，同比增长 109.45%，费用率为 6.00%，同比增长 0.14pct。2023Q1 期间费用合计 0.55 亿元，同比增长 34.35%，环比下降 50.58%，期间费用率为 5.82%，同比增 1.99pct，环比下降 3.18pct；销售费用 0.01 亿元，销售费用率 0.08%；管理费用 0.16 亿元，管理

费用率 1.72%；财务费用 0.07 亿元，财务费用率 0.71%；研发费用 0.31 亿元，研发费用率 3.3%。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0.15 亿元；转回信用减值损失 0.11 亿元。

图2：尚太科技分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	0.67	1.54	0.76	2.95	0.78
-销售费用率	0.06%	0.14%	0.06%	0.24%	0.08%
管理费用	12.94	14.15	17.79	30.59	16.39
-管理费用率	1.20%	1.26%	1.33%	2.46%	1.72%
研发费用	12.08	28.43	17.25	48.46	31.44
-研发费用率	1.12%	2.54%	1.29%	3.89%	3.30%
财务费用	15.53	25.37	28.32	30.10	6.79
-财务费用率	1.44%	2.26%	2.12%	2.42%	0.71%
期间费用	41.23	69.49	64.12	112.09	55.40
-期间费用率	3.83%	6.20%	4.79%	9.00%	5.82%
资产减值损失	-1.10	-6.64	-6.39	-40.63	-14.61
信用减值损失	-0.77	13.45	-35.29	-23.15	10.67

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**23Q1 存货小幅增长，经营性现金流同比转负。**2022 年公司存货为 14.73 亿元，较年初增长 241.84%，经营活动净现金流净额为-7.94 亿元，同比下降 972.69%。2023 年 Q1 公司存货为 17.11 亿元，较年初增长 16.21%；应收账款 11.26 亿元，较年初增长 9.3%；期末公司合同负债 7.17 亿元，较年初下降 11.86%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为 -6.46 亿元，同比转负；投资活动净现金流出 0.76 亿元，同比下降 78.82%；资本开支为 0.77 亿元，同比下降 78.81%；账面现金为 13.53 亿元，较年初下降 37.1%，短期借款 13.68 亿元，较年初下降 18.99%。

**盈利预测和投资评级：**考虑行业竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利润至 13.05/18.59/25.40 亿元(原预期 23-24 年归母净利 15.16/21.84 亿元)，同比+1%/+43%/+37%，对应 PE 为 13x/9x/7x，考虑到公司长期增长潜力，给予 23 年 20xPE，目标价 104 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期

## 尚太科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,251</b>	<b>6,627</b>	<b>9,706</b>	<b>14,316</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,782</b>	<b>5,100</b>	<b>7,614</b>	<b>11,133</b>
货币资金及交易性金融资产	2,151	2,044	2,294	3,418	营业成本(含金融类)	2,790	3,175	4,991	7,575
经营性应收款项	2,531	3,618	5,942	8,711	税金及附加	17	18	27	40
存货	1,473	870	1,367	2,075	销售费用	6	5	8	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	79	114	156
其他流动资产	96	95	102	112	研发费用	106	107	152	212
<b>非流动资产</b>	<b>2,619</b>	<b>3,585</b>	<b>4,347</b>	<b>5,305</b>	财务费用	99	92	69	145
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	13	15	22
固定资产及使用权资产	2,164	2,740	3,312	4,180	投资净收益	0	15	23	33
在建工程	124	424	524	524	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	216	306	396	486	减值损失	-101	-80	-60	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	2	<b>营业利润</b>	<b>1,597</b>	<b>1,572</b>	<b>2,240</b>	<b>3,060</b>
其他非流动资产	112	112	112	112	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,870</b>	<b>10,212</b>	<b>14,052</b>	<b>19,621</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,597</b>	<b>1,572</b>	<b>2,240</b>	<b>3,060</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,392</b>	<b>1,208</b>	<b>3,356</b>	<b>6,384</b>	减:所得税	307	267	381	520
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,926	100	1,682	3,906	<b>净利润</b>	<b>1,289</b>	<b>1,305</b>	<b>1,859</b>	<b>2,540</b>
经营性应付款项	418	476	748	1,135	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	814	317	499	758	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,289</b>	<b>1,305</b>	<b>1,859</b>	<b>2,540</b>
其他流动负债	234	315	427	586	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.96	5.02	7.16	9.78
非流动负债	281	281	281	281	EBIT	1,696	1,716	2,322	3,139
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,822	1,940	2,650	3,571
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.65	37.75	34.45	31.96
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	26.97	25.58	24.42	22.81
其他非流动负债	277	277	277	277	收入增长率(%)	104.70	6.65	49.29	46.22
<b>负债合计</b>	<b>3,673</b>	<b>1,489</b>	<b>3,637</b>	<b>6,666</b>	归母净利润增长率(%)	137.26	1.18	42.52	36.60
归属母公司股东权益	5,197	8,723	10,415	12,955					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,197</b>	<b>8,723</b>	<b>10,415</b>	<b>12,955</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,870</b>	<b>10,212</b>	<b>14,052</b>	<b>19,621</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-794	706	-76	354	每股净资产(元)	20.00	26.86	32.07	39.90
投资活动现金流	-925	-1,175	-1,067	-1,357	最新发行在外股份(百万股)	260	260	260	260
筹资活动现金流	3,737	361	1,383	2,116	ROIC(%)	29.25	17.85	18.42	17.99
现金净增加额	2,018	-107	240	1,114	ROE-摊薄(%)	24.81	14.96	17.85	19.61
折旧和摊销	125	225	328	432	资产负债率(%)	41.41	14.58	25.88	33.97
资本开支	-924	-1,190	-1,090	-1,390	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.13	12.97	9.10	6.66
营运资本变动	-2,341	-1,003	-2,428	-2,831	P/B(现价)	3.26	2.43	2.03	1.63

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>

