

尚太科技 (001301)

2023 年中报点评: Q2 盈利环比下降, 2H 预期销量高增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 11 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	5,079	6,007	7,609
同比	105%	6%	18%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	1,289	904	1,136	1,546
同比	137%	-30%	26%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.96	3.48	4.37	5.95
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.97	17.08	13.58	9.98

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2023 年 H1 公司营收 19.67 亿元, 同降 10.52%; 归母净利 4.05 亿元, 同降 41.53%; 扣非净利 3.9 亿元, 同降 43.12%; 23H1 毛利率为 30.24%, 同降 14.27pct。2023 年 Q2 公司实现营收 10.14 亿元, 同降 9.54%, 环增 6.46%; 归母净利 1.74 亿元, 同降 49.29%, 环降 24.43%, 扣非净利 1.69 亿元, 环降 23.24%。盈利能力方面, 23Q2 毛利率为 25.78%, 同降 18.37pct, 环降 9.21pct; 归母净利率 17.18%, 同降 26.74pct, 环降 8.6pct。**
- **23H1 出货同比持平微增, 2H 预期销量高增长。**23H1 公司负极出货 5.22 万吨, 同比持平微增, 其中 23Q2 我们预计出货近 2.9 万吨, 同增 10%, 环增 20%+, 其中宁德储能订单 23Q2 开始爬坡, 6 月储能占比超 10%。下游需求逐步起量, 公司 6 月起产能利用率恢复至 70%+, 8 月公司已满产满销, 我们预计 23Q3 出货环比 50%增长, 其中储能占比我们预计提升至 30%, 贡献主要增量, 且 4C 快充产品放量, 推动动力产品起量, 我们预计公司 2023 年出货有望达 15-16 万吨, 同增 45%。
- **受降价影响盈利承压、预计长期成本优势可维持。**价格端, 2023H1 公司负极单价达 3.5 万元/吨左右 (含税), 较 2022 年 4.4 万元/吨下滑明显, 其中 2023Q2 单价预计达 3.2-3.3 万元/吨, 随着降价订单的逐步履行, 2023Q3 价格我们预计仍有小幅下降, 但目前新增订单价格基本企稳, 我们预计负极大降价时间已过。盈利端看, 2023H1 单吨盈利 0.8 万元, 其中 2023Q2 单吨净利 0.6 万元, 环降 30%, 下半年看, 2023Q3 降价+仍需消耗上半年部分高价库存, 我们预计单吨净利小幅下降, Q4 高价库存基本可消化完毕, 盈利水平我们预计可基本维持, 我们测算全年公司单吨净利有望达 0.6 万元/吨左右。公司后续自动化程度、耗材利用效率等仍有提升空间, 我们预计可保持 3000-4000 元/吨成本优势。
- **存货较年初微降, 经营性现金流承压。**2023H1 公司期间费用合计 1.2 亿元, 同增 8%, 费用率 6.09%, 同增 1.05pct; 2023H1 末存货 14 亿元, 较年初减 4%; 应收账款 13 亿, 较年初增 24%; 2023H1 末公司合同负债 7 亿元, 较年初减 11%。2023H1 公司经营活动净现金流出 10 亿元, 同比转负。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润预期至 9.04/11.36/15.46 亿元 (原预期 13.05/18.59/25.40 亿元), 同比-30%/+26%/+36%, 对应 PE 为 17x/14x/10x, 考虑到公司具备长期成本优势, 给予 24 年 20xPE, 对应目标价 87.4 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)	59.42
一年最低/最高价	40.66/96.20
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	3,858.95
总市值(百万元)	15,435.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.56
资产负债率(% ,LF)	31.31
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): 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》

2023-04-27

《尚太科技(001301): 成本为矛, 负极行业新星崛起》

2023-02-02

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
流动资产	6,251	6,325	7,742	9,790	营业总收入	4,782	5,079	6,007	7,609
货币资金及交易性金融资产	2,151	1,640	1,812	2,303	营业成本(含金融类)	2,790	3,517	4,125	5,215
经营性应收款项	2,531	3,626	4,702	5,956	税金及附加	17	18	22	27
存货	1,473	963	1,130	1,429	销售费用	6	7	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	91	102	107
其他流动资产	96	95	98	102	研发费用	106	142	162	190
非流动资产	2,619	3,585	4,347	5,305	财务费用	99	92	57	98
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	25	12	15
固定资产及使用权资产	2,164	2,740	3,312	4,180	投资净收益	0	0	0	0
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)	(120)	(150)	(80)
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	营业利润	1,597	1,117	1,403	1,909
其他非流动资产	112	112	112	112	营业外净收支	0	(1)	0	0
资产总计	8,870	9,910	12,089	15,094	利润总额	1,597	1,116	1,403	1,909
流动负债	3,392	1,306	2,452	3,911	减:所得税	307	212	267	363
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,926	100	1,054	2,172	净利润	1,289	904	1,136	1,546
经营性应付款项	418	527	618	781	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	814	352	413	521	归属母公司净利润	1,289	904	1,136	1,546
其他流动负债	234	328	367	436	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.96	3.48	4.37	5.95
非流动负债	281	281	281	281	EBIT	1,696	1,303	1,588	2,062
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,822	1,528	1,916	2,494
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.65	30.75	31.32	31.46
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	26.97	17.80	18.92	20.32
其他非流动负债	277	277	277	277	收入增长率(%)	104.70	6.21	18.27	26.67
负债合计	3,673	1,588	2,733	4,192	归母净利润增长率(%)	137.26	(29.90)	25.71	36.08
归属母公司股东权益	5,197	8,322	9,356	10,903					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,197	8,322	9,356	10,903					
负债和股东权益	8,870	9,910	12,089	15,094					

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)	319	419	813	每股净资产(元)	20.00	25.63	28.81	33.58
投资活动现金流	(925)	(1,191)	(1,090)	(1,390)	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	833	1,057	ROIC(%)	29.25	13.58	13.66	14.22
现金净增加额	2,018	(511)	162	481	ROE-摊薄(%)	24.81	10.86	12.15	14.18
折旧和摊销	125	225	328	432	资产负债率(%)	41.41	16.02	22.61	27.77
资本开支	(924)	(1,191)	(1,090)	(1,390)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.97	17.08	13.58	9.98
营运资本变动	(2,341)	(1,059)	(1,241)	(1,360)	P/B (现价)	2.97	2.32	2.06	1.77

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)),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>