

2022年11月18日

尚太科技（001301.SZ）

投资要点

◆ 下周二（11月22日）有一家主板上市公司“尚太科技”询价。

◆ **尚太科技（001301）：**公司从事人造石墨负极材料的自主研发生产，并提供负极材料石墨化工序的受托加工业务，同时还从事碳素制品金刚石碳源的生产，以及其他碳素制品相关受托加工业务。公司2019-2021年分别实现营业收入5.47亿元/6.82亿元/23.36亿元，YOY依次为16.63%/24.72%/242.57%，三年营业收入的年复合增速70.80%；实现归母净利润0.88亿元/1.53亿元/5.43亿元，YOY依次为-23.37%/72.51%/256.25%，三年归母净利润的年复合增速67.62%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入35.36亿元，同比增长148.94%；实现归母净利润10.46亿元，同比增长209.32%。根据初步预测，2022年公司实现归母净利润为141,800.00万元至147,400.00万元，同比增长160.91%至171.22%

① **投资亮点：**1、公司打造了国内领先的人造石墨负极材料生产一体化基地，布局全工序建立成本优势。石墨化成本在人造石墨负极材料加工成本中占比超过45%，是负极材料加工的核心工序及成本控制的突破点。公司自2008年成立以来，曾长期从事人造石墨负极材料石墨化工序的受托加工服务，并在2008年至2016年间，先后投资兴建了四个石墨化车间，形成具备规模生产的能力；同时，公司自主设计的多项核心工艺能够有效提高生产效率。2017年起，公司开始向前后端工序延伸，转型为负极材料一体化生产厂商；作为在石墨化工艺领域具有丰厚生产工艺及经验的企业，公司不同于其他同业公司、能够完成负极材料生产全工序自行生产，减少委外加工服务，从而在转型后较早地形成良好的成本优势。2019年至2022Q3报告期间，公司分别实现销售毛利率38.09%、36.47%、37.20%、43.13%，盈利能力领先于同业公司。
 2、目前，公司募投项目北苏总部生产基地及山西晋阳三期生产基地均已开启建设；伴随着下游动力电池行业持续景气，公司新增产能有望推动业绩向好。近年来，在新能源汽车加速渗透的背景下，动力电池行业处于发展阶段，对负极材料的需求较为旺盛；同时，在负极材料存在多种技术路线下，公司所深耕的人造石墨负极材料又以较优性价比占据着市场主流地位，因此，人造石墨负极材料当前正处于产销两旺的局面。为满足下游需求，公司持续进行固定资产投资；2019年，建立山西晋阳一期生产基地；2020年，开始兴建山西晋阳二期生产基地，并于2021第二季度起陆续投产。2021年公司的人造石墨负极材料产能已由2019年的1.71万吨/年提升至5.8万吨/年。目前，公司募投项目北苏总部生产基地及山西晋阳三期生产基地均已开启建设；其中，尚太科技北苏总部建成后，预计可再度新增人造石墨负极材料产能约7万吨/年。截至2022年6月末，上述项目的部分工程已实现转固，2022年新增固定资产5.71亿元。

② **同行业上市公司对比：**公司专注于人造石墨负极材料领域，根据业务及产品的相似性，选取贝特瑞、杉杉股份、璞泰来、中科电气以及翔丰华等国内负极材料厂商为尚太科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为87.00亿元、PE-TTM为23.38X、销售毛利率为28.10%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率水平则高于同业公司。

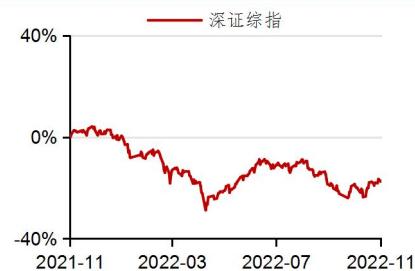
新股覆盖研究

股价

交易数据

| | |
|-----------|--------|
| 总市值（百万元） | |
| 流通市值（百万元） | |
| 总股本（百万股） | 194.83 |
| 流通股本（百万股） | |
| 12个月价格区间 | / |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | 11.65 | 14.15 | 13.38 |
| 绝对收益 | 19.96 | 4.47 | -16.48 |

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告



- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------|--------|-------|---------|
| 主营收入(百万元) | 546.8 | 681.9 | 2,336.1 |
| 同比增长(%) | 16.63 | 24.72 | 242.57 |
| 营业利润(百万元) | 111.9 | 184.7 | 664.9 |
| 同比增长(%) | -17.55 | 65.12 | 260.00 |
| 净利润(百万元) | 88.4 | 152.6 | 543.5 |
| 同比增长(%) | -23.37 | 72.51 | 256.25 |
| 每股收益(元) | | 0.80 | 2.79 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、尚太科技 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 8 |
| (四) 募投项目投入 | 8 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 9 |
| (六) 风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 公司收入规模及增速变化 | 4 |
| 图 2: 公司归母净利润及增速变化 | 4 |
| 图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 4: 公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 5: 2016-2021 年全球新能源汽车销量变化 | 6 |
| 图 6: 2013-2021 年新能源汽车年销量及增长率 | 6 |
| 图 7: 2017-2021 年中国动力锂离子电池出货量情况 | 6 |
| 图 8: 2016-2021 年全球锂电池负极材料出货量情况 | 7 |
| 图 9: 2016-2025 年中国锂电池负极材料出货量及预测 | 7 |
| 图 10: 2015-2019 年我国金刚石单晶产量 (单位: 亿克拉) | 7 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 | 9 |

一、尚太科技

公司主要从事人造石墨负极材料的自主研发生产，并围绕石墨化炉这一关键生产设备，提供负极材料石墨化工序的受托加工业务，同时，公司还从事碳素制品金刚石碳源的生产，以及其他碳素制品相关受托加工业务。

报告期内，公司已进入下游知名企业如宁德时代、宁德新能源、国轩高科、蜂巢能源、雄韬股份、万向一二三、欣旺达、远景动力、瑞浦能源、中兴派能等锂电池厂商的供应链，并参与到相关的新产品开发当中。2019年，公司于CATL2019年度供应商大会荣获宁德时代颁布的“年度优秀供应商”称号；2021年，公司被国轩高科评为“年度钻石供应商”，并在第六届动力电池应用国际峰会上荣获“年度影响力企业（负极材料类）”称号。钻石供应商”，并在第六届动力电池应用国际峰会上荣获“年度影响力企业（负极材料类）”称号。

（一）基本财务状况

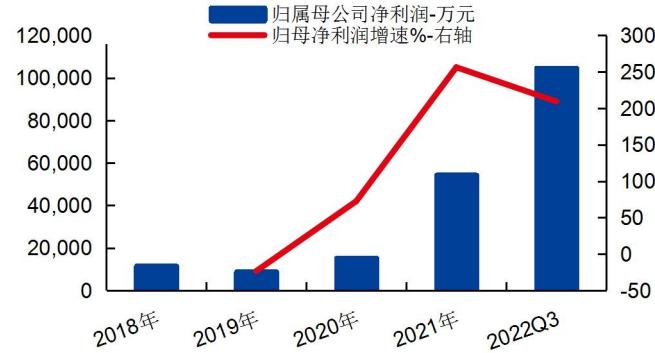
公司2019-2021年分别实现营业收入5.47亿元/6.82亿元/23.36亿元，YOY依次为16.63%/24.72%/242.57%，三年营业收入的年复合增速70.80%；实现归母净利润0.88亿元/1.53亿元/5.43亿元，YOY依次为-23.37%/72.51%/256.25%，三年归母净利润的年复合增速67.62%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入35.36亿元，同比增长148.94%；实现归母净利润10.46亿元，同比增长209.32%。

2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为负极材料业务（18.89亿元，82.63%）、石墨化焦业务（3.17亿元，13.86%）、金刚石碳源业务（0.47亿元，2.07%）、受托加工负极材料业务（0.18亿元，0.78%）以及其他受托加工业务（0.15亿元，0.67%）。报告期内，公司负极材料销售收入占比逐年增加，2022年上半年占比达到90.69%，为公司主要的收入来源。

图1：公司收入规模及增速变化



图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

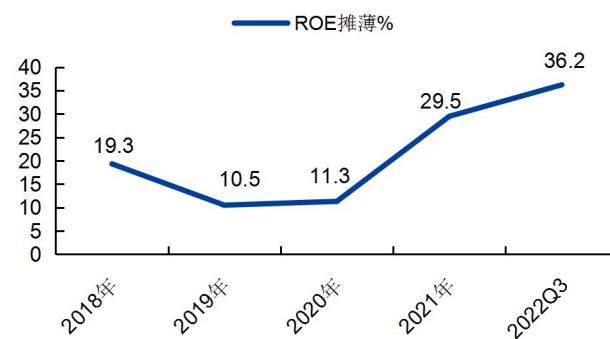
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主营业务为锂离子电池负极材料以及碳素制品的研发、生产加工和销售；根据业务类型，公司主要涉及负极材料市场和碳素制品市场。

1、负极材料市场

公司从事的锂电池负极材料业务，属于锂电池的上游行业，因此所处行业的发展前景与锂电池市场的发展状况密切相关。锂电池的应用领域主要包括动力电池、消费类电池和储能电池。

其中，动力电池市场为锂电池市场主要增长引擎，动力电池为第一大锂电池应用领域，动力电池的下游应用中发展最快、规模最大的为新能源汽车领域。根据 EV Sales 统计，受欧洲和中国市场强势带动，2020 年全球新能源汽车销量为 324 万辆，同比增长 43.36%。2021 年全球新能源汽车销量呈现加速上升态势，销量达到 675 万辆，同比增长 108%。中国是全球最大新能源汽车市场之一，根据中国汽车工业协会的数据，自 2013 年中央及各地优惠政策密集出台后，新能源汽车年销量由 2013 年的 1.8 万辆快速增长到 2019 年的 120.6 万辆，复合年增长率达到 101.53%。2020 年新能源汽车销量为 136.7 万辆，即使受到新冠疫情影 响，新能源汽车销量仍以 10.9% 同比增长率，逆势增长。2021 年新能源汽车产销量分别为 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比分别增长 159.5% 和 157.5%，创历史新高，市场占有率为 13.4%。2022 年上半年，新能源汽车仍保持高增长的态势，新能源汽车产销量分别为 266.1 万辆和 260.0 万辆，较上年同期增长分别为 118.2% 和 115.0%。

图 5: 2016-2021 年全球新能源汽车销量变化



资料来源: EV Sales, 华金证券研究所

图 6: 2013-2021 年新能源汽车年销量及增长率



资料来源: 中国汽车工业协会, 华金证券研究所

新能源汽车发展迅猛，带动了对动力电池的旺盛需求。根据高工锂电的数据，2020 年受新冠疫情影响，我国动力电池出货量为 80.0GWh，仍保持同比 12.67% 的增长。2021 年，受上游新能源汽车市场高速发展带动，我国动力电池出货量约 226.0GWh，同比增长 182.5%。2022 年上半年，我国动力电池出货量超 200GWh，同比增速超 150%。

图 7: 2017-2021 年中国动力电池出货量情况



资料来源: 高工锂电, 华金证券研究所

消费电子产品亦为锂电池重要的应用领域，根据高工锂电的数据，我国消费类锂电池出货量将由 2018 年的 31.4GWh 提升至 2020 年的 36.6GWh，复合增长率达到 8.0%。消费类锂电池应用场景的不断丰富，新兴消费类电池市场将呈现蓬勃发展的态势。2021 年，我国消费类锂电池出货量达到 53.0GWh，同比增长 44.8%。

此外，储能电池未来市场发展空间巨大，目前，受限于储能技术、锂电池价格等因素，储能电池市场尚处于起步期，占锂电池市场占比较低，但增长非常迅速。根据高工锂电的数据，2019 年中国储能电池出货量 9.5GWh，同比增长 83.5%；2020 年中国储能电池出货量为 16.2GWh，同比增长 69.81%；2021 年随着 5G 技术不断推广，5G 基站建设加快，带动储能电池出货量达到 48GWh，同比增长 196.3%。

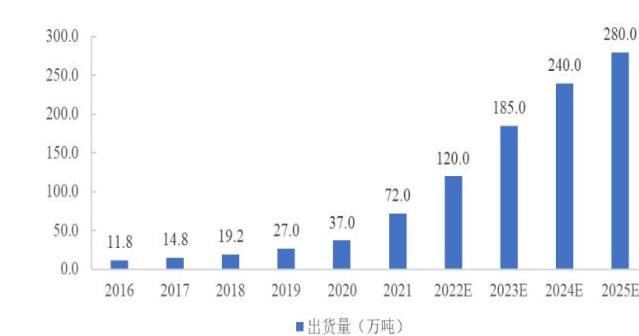
锂电池负极材料需求方面，全球负极材料行业受益于锂电池下游需求增长，近年来产销量逐年快速提升。根据高工锂电的数据，2020 年全球锂电池负极材料出货量达到 53 万吨，同比增长 47.2%；2021 年，受国内外新能源汽车和储能市场的带动全球锂电池负极材料出货量超过 95 万吨，

同比增长 79.2%。随着中国锂电池行业的整体发展，中国企业在负极材料领域实现技术突破，并通过规模经营，实现了快速发展，在全球负极材料市场上占据主要份额。根据高工锂电的数据，2016 年我国负极材料出货量达 11.8 万吨，2020 年出货量已达到 37 万吨，复合增长率高达 33.07%，占全球市场份额的 69.8%，已成为负极材料的主要产出国。2021 年，我国负极材料出货量达 72.0 万吨，同比增长 94.60%，占全球市场份额的 75.8%。2022 年上半年，我国负极材料市场依然延续快速增长的发展趋势，上半年出货量达 54 万吨，同比增长 68%，预计 2022 年全年我国负极材料出货量有望超 120 万吨。根据高工锂电的预测，至 2025 年中国负极材料市场规模预计将从 2021 年的 72.0 万吨增加到 2025 年的 280.0 万吨。

图 8：2016-2021 年全球锂电池负极材料出货量情况



图 9：2016-2025 年中国锂电池负极材料出货量及预测



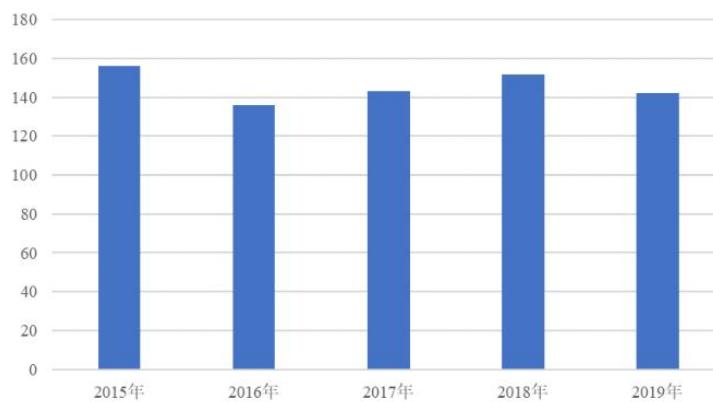
资料来源：高工锂电，华金证券研究所

资料来源：高工锂电，华金证券研究所

2、碳素制品市场

碳素制品市场需求主要分为金刚石碳源市场和石墨化焦市场两部分。其中，公司生产的金刚石碳源（也称石墨粉）系人造金刚石的主要原材料，主要用于生产金刚石单晶。我国是全球第一大人造金刚石单晶生产国，产量占全球总产量 90%以上，用于满足全球主要金刚石单晶消费市场的需求。墨化焦为公司生产负极材料、金刚石碳源的附属产品，公司生产的石化焦主要作为增碳剂和铝用炭素，其中增碳剂主要应用于钢铁和铸造行业，铝用炭素主要作为阳极和阴极，应用于电解铝行业。增碳剂和铝用炭素作为碳素行业的大宗商品，市场容量相对广阔。

图 10：2015-2019 年我国金刚石单晶产量（单位：亿克拉）



资料来源：中国磨料磨具工业年鉴、第五届郑州国际超硬材料及制品研讨会论文，华金证券研究所

碳素制品市场方面，石墨化焦市场规模较大，市场竞争充分；金刚石碳源市场规模较小，行业集中度高，竞争格局相对稳定。公司通过成熟的高温提纯工艺，结合规模化经营，建立了成本和品质优势，成为金刚石碳源行业的主要供应商之一。

(三) 公司亮点

1、公司打造了国内领先的人造石墨负极材料生产一体化基地，布局全工序建立成本优势。

石墨化成本在人造石墨负极材料加工成本中占比超过 45%，是负极材料加工的核心工序及成本控制的突破点。公司自 2008 年成立以来，曾长期从事人造石墨负极材料石墨化工序的受托加工服务，并在 2008 年至 2016 年间，先后投资兴建了四个石墨化车间，形成具备规模生产的能力；同时，公司自主设计的多项核心工艺能够有效提高生产效率。2017 年起，公司开始向前后端工序延伸，转型为负极材料一体化生产厂商；作为在石墨化工艺领域具有丰厚生产工艺及经验的企业，公司不同于其他同业公司、能够完成负极材料生产全工序自行生产，减少委外加工服务，从而在转型后较早地形成良好的成本优势。2019 年至 2022Q3 报告期间，公司分别实现销售毛利率 38.09%、36.47%、37.20%、43.13%，盈利能力领先于同业公司。

2、目前，公司募投项目北苏总部生产基地及山西昔阳三期生产基地均已开启建设；伴随着下游动力电池行业持续景气，公司新增产能有望推动业绩向好。近年来，在新能源汽车加速渗透的背景下，动力电池行业处于高速发展阶段，对负极材料的需求较为旺盛；同时，在负极材料存在多种技术路线下，公司所深耕的人造石墨负极材料又以较优性价比占据着市场主流地位，因此，人造石墨负极材料当前正处于产销两旺的局面。为满足下游需求，公司持续进行固定资产投资；2019 年，建立山西昔阳一期生产基地；2020 年，开始兴建山西昔阳二期生产基地，并于 2021 第二季度起陆续投产。2021 年公司的人造石墨负极材料产能已由 2019 年的 1.71 万吨/年提升至 5.8 万吨/年。目前，公司募投项目北苏总部生产基地及山西昔阳三期生产基地均已开启建设；其中，尚太科技北苏总部建成后，预计可再度新增人造石墨负极材料产能约 7 万吨/年。截至 2022 年 6 月末，上述项目的部分工程已实现转固，2022 年新增固定资产 5.71 亿元。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目和补充流动资金。

1、尚太科技北苏总部项目：本项目拟建设包括厂房、研发检测中心、总部办公楼、综合宿舍楼、停车楼及配套设施。项目建成后，将为公司新增锂电池石墨负极材料产能约 7 万吨/年，并新建一栋总部办公楼和研发检测中心，以解决公司研发场地和办公场地不足的问题。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额（万元） | 拟使用募集资金金额（万元） | 项目建设期 |
|----|------------|-------------------|-------------------|-------|
| 1 | 尚太科技北苏总部项目 | 110,627.69 | 106,363.85 | 18 个月 |
| 2 | 补充流动资金项目 | 100,000.00 | 100,000.00 | - |
| | 总计 | 210,627.69 | 206,363.85 | |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 23.36 亿元，同比增长 242.57%；实现归属于母公司净利润 5.43 亿元，同比增长 256.25%。根据初步预测，2022 年公司预计实现营业收入 508,400.00 万元至 542,600.00 万元，同比增幅 117.63% 至 132.27%；预计实现归母净利润为 141,800.00 万元至 147,400.00 万元，同比增幅 160.91% 至 171.22%；预计实现扣非归母净利润为 140,900.00 万元至 146,600.00 万元，同比增幅 160.70% 至 171.24%。

公司专注于人造石墨负极材料领域，根据业务及产品的相似性，选取贝特瑞、杉杉股份、璞泰来、中科电气以及翔丰华等国内负极材料厂商为尚太科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 87.00 亿元、PE-TTM（算数平均）为 23.38X、销售毛利率为 28.10%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率水平则高于同业公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2021 年收入(亿 元) | 2021 年收 入增速 | 2021 年归 母净利润 (亿元) | 2021 年净 利润增长 率 | 2021 年 销售毛利 率 | 2021 年 ROE 摊 薄 |
|------------------|-------------|-------------|----------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 835185.BJ | 贝特瑞 | 347.00 | 20.31 | 104.91 | 135.67% | 14.41 | 191.39% | 25.02% | 18.82% |
| 600884.SH | 杉杉股份 | 433.21 | 15.61 | 206.99 | 151.94% | 33.40 | 2320.00% | 25.03% | 17.64% |
| 603659.SH | 璞泰来 | 768.34 | 27.53 | 89.96 | 70.36% | 17.49 | 161.93% | 35.65% | 16.68% |
| 300035.SZ | 中科电气 | 146.76 | 27.13 | 21.94 | 125.33% | 3.65 | 123.10% | 28.61% | 14.97% |
| 300890.SZ | 翔丰华 | 42.67 | 26.30 | 11.18 | 168.78% | 1.00 | 119.65% | 26.19% | 8.71% |
| 001301.SZ | 尚太科技 | / | / | 23.36 | 242.57% | 5.43 | 256.25% | 37.20% | 29.48% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

新能源汽车相关行业波动的风险、产业政策变动的风险、产能过剩的风险、能源耗用的风险、技术人才流失风险、核心技术和核心工艺泄密风险、客户集中风险、原材料价格以及关键能源动力价格波动的风险、环境保护风险、应收账款回收风险、高新技术企业等税收优惠变化的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn