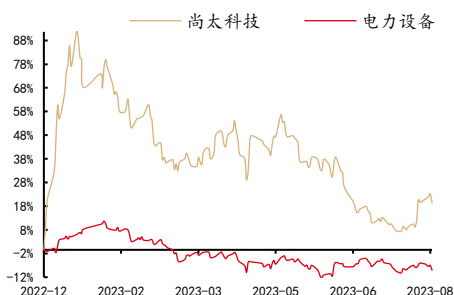


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	57.61
总股本/流通股本(亿股)	2.60 / 0.65
总市值/流通市值(亿元)	150 / 37
52 周内最高/最低价	93.72 / 48.79
资产负债率(%)	41.4%
市盈率	8.70
第一大股东	欧阳永跃

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

尚太科技(001301)

二季度负极行业承压，公司盈利探底在即

● 投资要点

事件：尚太科技披露 2023 年半年报。

上半年净利约 4 亿元，出货 5.22 万吨。2023H1，公司实现营收 19.67 亿元，同比-10.5%；实现归母净利 4.05 亿元，同比-41.5%；实现扣非归母净利 3.90 亿元，同比-43.1%。上半年公司负极销量 5.22 万吨，单吨归母净利约 0.78 万元。

二季度负极价格虽持续走低，公司盈利仍处于行业领先水平。23Q2，公司实现营收 10.14 亿元，环比+6.5%，同比-9.5%；归母净利 1.74 亿元，环比-24.3%，同比-49.3%；扣非归母净利 1.69 亿元，环比-23.5%，同比-50.2%。我们测算 23Q2，公司负极出货约 2.9 万吨，环比+27%；单吨售价约 3.5 万元，环比下降约 0.7 万元/吨；单吨扣非归母净利约 0.6 万元，环比下降约 0.4 万元/吨。根据百川盈孚数据，低端/中端/高端人造石墨负极 Q2 相比 Q1 均价下降 0.65-0.95 万元/吨不等，公司产品均价下滑主要受行业趋势影响。得益于公司良好的成本管控能力和一体化自供率，公司盈利能力仍处于行业领先水平。

加大拓展储能和快充动力场景，产品结构有望优化。23Q2 公司用于储能场景的负极材料处于爬坡状态，预计于三季度放量。此外，在动力快充领域，随着年底下游需求的提升，也有望加大出货量。

股权激励有望进一步提振员工积极性。公司推出 2023 年股权激励计划，拟授予 138.15 万股，总股本 0.5318%，授予价格 26.75 元/股。设置公司层面考核要求：2024/2025/2026 年各年度净利润与负极销量均同比增长 20%。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 51.22/64.82/83.17 亿元，同比增长 7.11%/26.56%/28.30%；预计归母净利润 10.84/15.06/19.58 亿元，同比增长 -15.90%/38.89%/29.97%；对应 PE 分别为 13.80/9.94/7.64 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4782	5122	6482	8317
增长率(%)	104.70	7.11	26.56	28.30
EBITDA（百万元）	1821.53	1839.97	2494.92	3194.62
归属母公司净利润（百万元）	1289.45	1084.46	1506.26	1957.67
增长率(%)	137.26	-15.90	38.89	29.97
EPS(元/股)	4.96	4.17	5.80	7.54
市盈率（P/E）	11.61	13.80	9.94	7.64
市净率（P/B）	2.88	2.49	1.99	1.58
EV/EBITDA	8.30	7.78	5.70	4.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4782	5122	6482	8317	营业收入	104.7%	7.1%	26.6%	28.3%
营业成本	2790	3419	4226	5408	营业利润	140.2%	-16.2%	42.0%	29.6%
税金及附加	17	20	25	31	归属于母公司净利润	137.3%	-15.9%	38.9%	30.0%
销售费用	6	11	12	16	获利能力				
管理费用	75	116	123	158	毛利率	41.7%	33.2%	34.8%	35.0%
研发费用	106	123	149	191	净利率	27.0%	21.2%	23.2%	23.5%
财务费用	99	40	50	67	ROE	24.8%	18.0%	20.0%	20.6%
资产减值损失	-55	-65	-10	0	ROIC	19.2%	13.4%	14.2%	14.5%
营业利润	1597	1339	1902	2464	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	41.4%	43.4%	45.7%	43.9%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.84	1.71	1.66	1.77
利润总额	1597	1339	1901	2464	营运能力				
所得税	307	254	361	468	应收账款周转率	4.85	3.56	3.95	3.93
净利润	1289	1084	1540	1996	存货周转率	5.02	3.68	4.39	4.11
归母净利润	1289	1084	1506	1958	总资产周转率	0.76	0.53	0.53	0.54
每股收益(元)	4.96	4.17	5.80	7.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.96	4.17	5.80	7.54
货币资金	2151	3372	4374	5847	每股净资产	20.00	23.18	28.98	36.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2217	1842	3103	3299	PE	11.61	13.80	9.94	7.64
预付款项	81	189	217	265	PB	2.88	2.49	1.99	1.58
存货	1473	1311	1643	2403	现金流量表				
流动资产合计	6251	7419	10123	12761	净利润	1289	1084	1540	1996
固定资产	2158	2680	3187	3600	折旧和摊销	125	396	534	665
在建工程	124	141	144	153	营运资本变动	-2355	149	-873	-985
无形资产	216	276	339	401	其他	146	148	127	154
非流动资产合计	2619	3223	3802	4289	经营活动现金流净额	-794	1777	1328	1829
资产总计	8870	10642	13924	17051	资本开支	-924	-998	-1111	-1150
短期借款	1688	2474	3378	4328	其他	-1	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	418	108	523	316	投资活动现金流净额	-925	-999	-1113	-1151
其他流动负债	1286	1757	2180	2568	股权融资	2100	0	0	0
流动负债合计	3392	4339	6082	7212	债务融资	-66	786	904	950
其他	281	281	281	281	其他	1703	-343	-117	-154
非流动负债合计	281	281	281	281	筹资活动现金流净额	3737	443	787	796
负债合计	3673	4620	6363	7493	现金及现金等价物净增加额	2018	1221	1002	1473
股本	260	260	260	260					
资本公积金	3012	3012	3012	3012					
未分配利润	1817	2479	3759	5423					
少数股东权益	0	0	34	72					
其他	108	271	497	791					
所有者权益合计	5197	6021	7562	9557					
负债和所有者权益总计	8870	10642	13924	17051					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048