

2023年08月21日

尚太科技 (001301.SZ)

公司快报

出货量持续提升，盈利能力稳健

投资要点

- ◆ **事件：**尚太科技发布半年报，2023H1 实现营收 19.67 亿元、同比-10.52%，归母净利润 4.05 亿元、同比-41.53%，扣非归母净利润 3.90 亿元、同比-43.12%。2023Q2 营业收入 10.14 亿元、同比-9.54%、环比+6.46%，归母净利润 1.74 亿元、同比-49.29%、环比-24.43%，扣非归母净利润 1.69 亿元、同比-50.23%、环比-23.24%。
- ◆ **公司营收下降主要系负极材料营收下降所致：**2023H1 分产品看，负极材料营收 16.21 亿元、同比-17.21%，主要系负极材料销售价格下降所致，占营业收入 82.44%，石墨化焦营收 2.40 亿元、同比+28.02%、占营业收入 12.22%，受托加工负极材料营收 0.003 亿元、同比-97.59%、占营业收入 0.01%。公司负极材料 2022H1 销量 5.01 万吨、2023H1 销售量 5.22 万吨、同比增长 4%。23H1 单位售价 3.11 万元/吨。
- ◆ **多因素导致公司盈利下降：**2023H1 公司毛利率为 30.24%、同比-14.27pct；其中负极材料毛利率 31.11%、同比-15.48pct。扣非归母净利率 19.84%、同比-11.38pct。公司销售费用率 0.14%、同比+0.04pct，管理费用率 2.00%、同比+0.77pct，主要系总部在 22 年下半年逐步投入使用，相应职工薪酬、折旧摊销增加所致。财务费用率 0.75%、同比-1.11pct，主要系公司 22 年底首发上市募集资金到位，报告期内利息收入增加所致。2023H1 公司研发投入 0.63 亿元、同比增加 55.31%，研发费用率 3.20%、同比+1.36pct，主要系公司业务规模扩大，加大新产品、新技术研发投入所致。公司 2023H1 归母净利润同比-41.53%，主要系负极材料销售价格下滑、以及总部和山西三期于 2022 年下半年投产致使运营成本和费用开支大幅增加所致。2023Q2，公司毛利率为 25.78%、同比-18.37pct，扣非归母净利率 16.71%、同比-13.67pct。公司销售费用率 0.19%、同比+0.05pct，管理费用率 2.26%、同比+1.00pct，财务费用率 0.79%、同比-1.47pct，研发费用率 3.10%、同比+0.56pct。
- ◆ **储能电池负极材料出货量不断攀升，快充新品值得关注：**据 GGII 数据显示，2023 年上半年中国储能电池出货量达到 87GWh，同比增长 67%，储能电池领域已成为行业内企业重点开发的市场。公司紧跟市场发展趋势，重点关注储能电池市场，加强新产品、新技术的开发力度。当前公司储能电池用负极材料的开发市场已取得初步成效，Q2 应用于储能电池的负极材料订单量相比 Q1 明显增加。公司 Q2 应用于储能电池的负极材料出货量处于爬坡阶段，Q3 放量出货，储能电池负极材料出货量占比将明显提升。随着年底下游客户的需求提升，公司快充产品出货量也将有所增加。未来，公司将进一步加大新客户开发力度，力争实现储能电池和快充负极材料出货占比进一步提升。
- ◆ **投资建议：**公司采用一体化生产模式，自供率居于行业前列，整体生产效率高，客户结构优秀且粘性高。鉴于此我们看好公司的发展前景，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.92 亿元、11.27 亿元、14.97 亿元，对应的 PE 分别是 16.0、12.6、9.5 倍，首次覆盖，给于“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**能源汽车销量不及预期；客户集中；新技术、新技术的研发风险；主要

投资评级

买入-B(首次)

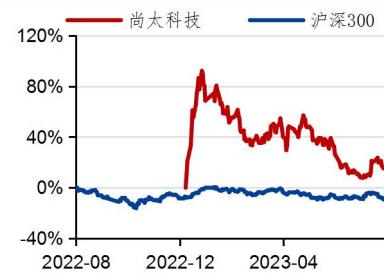
股价(2023-08-21)

54.86 元

交易数据

总市值 (百万元)	14,251.23
流通市值 (百万元)	3,562.81
总股本 (百万股)	259.77
流通股本 (百万股)	64.94
12 个月价格区间	91.38/48.79

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.26	-17.28	74.53
绝对收益	4.79	-22.73	64.38

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告



原材料及电力价格波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,336	4,782	5,173	6,115	8,063
YoY(%)	242.6	104.7	8.2	18.2	31.9
净利润(百万元)	543	1,289	892	1,127	1,497
YoY(%)	256.2	137.3	-30.9	26.4	32.9
毛利率(%)	37.2	41.7	29.7	30.3	31.0
EPS(摊薄/元)	2.09	4.96	3.43	4.34	5.76
ROE(%)	29.5	24.8	15.3	16.4	18.0
P/E(倍)	26.2	11.1	16.0	12.6	9.5
P/B(倍)	7.7	2.7	2.4	2.1	1.7
净利率(%)	23.3	27.0	17.2	18.4	18.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收分别为 51.73、61.15、80.63 亿元，毛利率分别为 29.7%、30.3%、31.0%。公司负极材料业务毛利率有所下滑，带动整体毛利率下滑，根据公司股权激励 2023-2026 年出货量每年增长 20%，叠加产能规划和扩产速度，我们预计公司 2023-2025 年负极材料出货量分别为 15、20、27 万吨，同时我们预计售价在 2023 和 2024 年分别下调 20%、10%，因而预测 2023-2025 年营收分别为 45.60、54.72、73.87 亿元，毛利率分别为 31.0%、31.5%、32.0%；石墨化焦产销量随石墨化产量增加而增加，公司石墨化焦业务我们保守给予营收 5% 的增速，预测 2023-2025 年营收分别为 4.21、4.42、4.64 亿元，毛利率稳定在 7%。

表 1：尚太科技业务拆分

日期		2021 年	2022 年	2023E	2024E	2025E	备注
负极材料	收入	18.89	41.98	45.60	54.72	73.87	亿元
	yoY	281%	122%	19%	32%	30%	%
	毛利率	40.0%	43.6%	31.0%	31.5%	32.0%	%
石墨化焦	收入	3.17	4.01	4.21	4.42	4.64	亿元
	yoY	190%	27%	5%	5%	5%	%
	毛利率	8.0%	-0.1%	7%	7%	7%	%
其他	收入	1.31	1.82	1.92	2.01	2.11	亿元
	yoY	63%	39%	5%	5%	5%	%
	毛利率	66.8%	88.7%	50%	50%	50%	%
总收入		23.36	47.82	51.73	61.15	80.63	亿元
yoY		237%	105%	8%	18%	32%	%
毛利率		37.2%	41.7%	29.7%	30.3%	31.0%	%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取主营业务相似的行业优秀公司贝特瑞（主营为负极材料、正极材料等业务）、璞泰来（主营为负极材料、锂电设备、隔膜涂覆等业务）、杉杉股份（主营为负极材料、偏光片业务）、中科电气（主营为负极材料）作为可比公司。可比公司 2023-2024 年平均 PE 估值为 14、10 倍，在新能源行业的稳步发展下，尚太科技成本优势显著，在负极材料行业具有较强竞争优势。

表 2: 同行业公司对比

公司	市值/亿元	归母净利润/亿元			PE			
		2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E	
835185. BJ	贝特瑞	245	14. 4	25. 1	31. 4	17. 0	9. 7	7. 8
603659. SH	璞泰来	720	17. 5	40. 4	52. 7	41. 2	17. 8	13. 7
600884. SH	杉杉股份	306	33. 4	29. 4	36. 0	9. 2	10. 4	8. 5
300035. SZ	中科电气	82	3. 7	4. 6	8. 7	22. 3	17. 6	9. 4
平均值						22. 4	13. 9	9. 8
001301. SZ	尚太科技	143	12. 9	8. 9	11. 3	11. 1	16. 0	12. 6

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截至 2023 年 8 月 21 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2477	6251	5930	7045	8783	营业收入	2336	4782	5173	6115	8063
现金	121	2151	2829	1773	3253	营业成本	1467	2790	3636	4262	5563
应收票据及应收账款	1344	2217	1635	2919	3085	营业税金及附加	9	17	21	24	31
预付账款	122	81	139	121	222	营业费用	5	6	6	8	10
存货	431	1473	1008	1900	1896	管理费用	48	75	121	146	201
其他流动资产	459	329	319	332	327	研发费用	55	106	130	139	185
非流动资产	1196	2619	2670	2957	3723	财务费用	29	99	32	23	47
长期投资	0	0	1	1	1	资产减值损失	-63	-101	-129	-135	-185
固定资产	776	2158	2179	2425	3084	公允价值变动收益	0	0	1	1	0
无形资产	157	216	253	287	330	投资净收益	0	-0	0	0	0
其他非流动资产	262	245	237	243	308	营业利润	665	1597	1098	1379	1840
资产总计	3672	8870	8600	10002	12506	营业外收入	0	1	0	0	1
流动负债	1620	3392	2492	2831	3920	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	273	1688	666	876	1077	利润总额	664	1597	1097	1379	1839
应付票据及应付账款	74	418	223	528	452	所得税	120	307	206	252	342
其他流动负债	1273	1286	1603	1427	2391	税后利润	543	1289	892	1127	1497
非流动负债	209	281	279	280	280	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	543	1289	892	1127	1497
其他非流动负债	209	281	279	280	280	EBITDA	680	1759	1285	1575	2099
负债合计	1829	3673	2771	3111	4199						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	195	260	260	260	260						
资本公积	1013	3012	3012	3012	3012						
留存收益	636	1925	2772	3828	5208						
归属母公司股东权益	1844	5197	5829	6890	8307						
负债和股东权益	3672	8870	8600	10002	12506						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-74	-794	2471	-674	2450						
净利润	543	1289	892	1127	1497	主要财务比率					
折旧摊销	3	124	191	219	276	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	29	99	32	23	47	成长能力					
投资损失	-0	0	-0	-0	-0	营业收入(%)	242.6	104.7	8.2	18.2	31.9
营运资金变动	-774	-2341	1358	-2042	630	营业利润(%)	260.0	140.2	-31.2	25.6	33.4
其他经营现金流	125	34	-1	-1	-0	归属于母公司净利润(%)	256.2	137.3	-30.9	26.4	32.9
投资活动现金流	-304	-925	-240	-505	-1042	获利能力					
筹资活动现金流	481	3737	-1553	123	73	毛利率(%)	37.2	41.7	29.7	30.3	31.0
每股指标(元)						净利率(%)	23.3	27.0	17.2	18.4	18.6
每股收益(最新摊薄)	2.09	4.96	3.43	4.34	5.76	ROE(%)	29.5	24.8	15.3	16.4	18.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.29	-3.06	9.51	-2.60	9.43	ROIC(%)	23.1	17.9	13.2	13.9	15.4
每股净资产(最新摊薄)	7.10	20.00	22.44	26.52	31.98	偿债能力					
						资产负债率(%)	49.8	41.4	32.2	31.1	33.6
						流动比率	1.5	1.8	2.4	2.5	2.2
						速动比率	0.9	1.3	1.8	1.7	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	24.6	11.3	11.3	11.3	11.3
						估值比率					
						P/E	26.2	11.1	16.0	12.6	9.5
						P/B	7.7	2.7	2.4	2.1	1.7
						EV/EBITDA	21.6	8.1	9.6	8.6	5.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

张文臣、周涛声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn