

# 2023年三季报点评：Q3 负极盈利触底，业绩基本符合市场预期

**买入（维持）**

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,782	4,282	5,488	7,296
同比	105%	-10%	28%	33%
归属母公司净利润（百万元）	1,289	747	824	1,097
同比	137%	-42%	10%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.95	2.87	3.16	4.21
P/E（现价&最新股本摊薄）	8.98	15.49	14.05	10.56

**关键词：**#业绩符合预期

## 投资要点

- 盈利水平环比下降，业绩基本符合市场预期。23年Q1-Q3公司营收31.71亿元，同降10.33%；归母净利5.68亿元，同降45.72%。23Q3公司营收12.04亿元，同降10.02%，环增18.77%；归母净利1.63亿元，同降53.89%，环降6.18%，扣非净利1.61亿元，同降54.42%，环降5.11%，23Q3毛利率为22.62%，同降18.25pct，环降3.16pct；归母净利率13.57%，同降12.91pct，环降3.61pct，业绩基本符合市场预期。
- 23年Q3出货4.3万吨+，环增50%，预计Q4环比持平微增。我们预计公司23年Q1-Q3负极出货9.6万吨，同增20%，其中23Q3出货4.3万吨+，同环比增约50%，主要系公司主动降价提升占大客户份额，且储能产品Q3放量，出货占比提升至20%+。Q4储能观望情绪重，且12月电池厂常规去库存，我们预计Q4出货环比持平微增，我们预计23全年出货14万吨左右，同增30%+。看24年，公司进入神行电池供应链，动力市占率持续提升，叠加有望导入新客户，我们预计公司24年出货有望达20-22万吨，同增约50%。
- 降价及高价库存影响Q3盈利，后续单位盈利有望维持。价格端，我们测算23Q3单价2.8万元/吨（不含税），环降约3%，目前价格稳定。盈利端，我们测算23Q3单吨净利0.38万元，环降近40%，主要系Q3降价影响及高价原材料库存进一步消化。23Q4伴随产品价格企稳且高价库存基本消耗完毕，单吨毛利有望回升，但考虑Q4奖金计提影响，我们预计Q4单吨净利环比持平，预计23年单吨净利0.5万元/吨左右。看明年，负极行业持续过剩，当前价格下二线厂商基本盈亏平衡，尾部产能陆续退出，但公司石墨化可维持0.4万元/吨左右成本优势，叠加快充等新产品增厚盈利，我们预计24年单位盈利可维持0.4万元/吨左右。
- 存货环比下降，经营性现金流明显改善。23Q1-Q3公司期间费用合计1.72亿元，同降1.56%，费用率5.43%，同增0.48pct，其中23Q3费用率4.35%，同环比-0.44/-1.99pct。23Q3公司经营活动净现金流1.02亿元，同环比+115%/+126%。23Q3末存货12亿元，较Q2末减14%。
- 盈利预测与投资评级：考虑负极行业竞争加剧，我们下修公司23-25年归母净利预期7.47/8.24/10.97亿元（原预期9.04/11.36/15.46亿元），同比-42%/+10%/+33%，对应PE为15x/14x/11x，考虑公司长期增长潜力及成本优势，给予24年20xPE，对应目标价63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

2023年10月26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

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064

sunhb@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	44.41
一年最低/最高价	40.66/96.20
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	2,884.15
总市值(百万元)	11,580.16

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	21.12
资产负债率(% ,LF)	30.52
总股本(百万股)	260.76
流通 A 股(百万股)	64.94

## 相关研究

《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》

2023-08-11

## 尚太科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,251</b>	<b>6,049</b>	<b>7,232</b>	<b>9,599</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,782</b>	<b>4,282</b>	<b>5,488</b>	<b>7,296</b>
货币资金及交易性金融资产	2,151	2,207	1,657	2,209	营业成本(含金融类)	2,790	3,147	4,191	5,588
经营性应收款项	2,531	2,886	4,331	5,758	税金及附加	17	15	20	26
存货	1,473	862	1,148	1,531	销售费用	6	6	5	7
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	77	82	102
其他流动资产	96	93	96	101	研发费用	106	116	132	161
<b>非流动资产</b>	<b>2,619</b>	<b>3,585</b>	<b>4,347</b>	<b>5,305</b>	<b>财务费用</b>	<b>99</b>	<b>(28)</b>	<b>16</b>	<b>39</b>
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	24	22	29
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)	(80)	(90)	(100)
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>893</b>	<b>985</b>	<b>1,312</b>
其他非流动资产	112	112	112	112	营业外净收支	0	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>8,870</b>	<b>9,633</b>	<b>11,578</b>	<b>14,904</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,597</b>	<b>895</b>	<b>987</b>	<b>1,314</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,392</b>	<b>1,187</b>	<b>2,381</b>	<b>4,610</b>	减:所得税	307	148	163	217
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,926	100	973	2,768	<b>净利润</b>	<b>1,289</b>	<b>747</b>	<b>824</b>	<b>1,097</b>
经营性应付款项	418	472	628	837	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	814	315	419	559	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,289</b>	<b>747</b>	<b>824</b>	<b>1,097</b>
其他流动负债	234	301	361	446					
非流动负债	281	281	281	281	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.95	2.87	3.16	4.21
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	1,696	921	1,058	1,412
租赁负债	4	4	4	4	EBITDA	1,822	1,146	1,387	1,843
其他非流动负债	277	277	277	277					
<b>负债合计</b>	<b>3,673</b>	<b>1,468</b>	<b>2,663</b>	<b>4,891</b>	毛利率(%)	41.65	26.50	23.64	23.41
归属母公司股东权益	5,197	8,166	8,915	10,013	归母净利率(%)	26.97	17.45	15.01	15.04
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,197</b>	<b>8,166</b>	<b>8,915</b>	<b>10,013</b>	收入增长率(%)	104.70	(10.45)	28.18	32.93
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,870</b>	<b>9,633</b>	<b>11,578</b>	<b>14,904</b>	归母净利润增长率(%)	137.26	(42.04)	10.26	33.14

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(794)	883	(255)	206	每股净资产(元)	20.00	25.15	27.46	30.83
投资活动现金流	(925)	(1,188)	(1,088)	(1,388)	最新发行在外股份 (百万股)	261	261	261	261
筹资活动现金流	3,737	361	782	1,724	ROIC(%)	29.25	9.99	9.73	10.40
现金净增加额	2,018	57	(561)	542	ROE-摊薄(%)	24.81	9.15	9.24	10.96
折旧和摊销	125	225	328	432	资产负债率(%)	41.41	15.24	23.00	32.82
资本开支	(924)	(1,188)	(1,088)	(1,388)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.98	15.49	14.05	10.56
营运资本变动	(2,341)	(270)	(1,560)	(1,561)	P/B (现价)	2.22	1.77	1.62	1.44

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提供。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>