

2023年10月30日

尚太科技（001301.SZ）

产品结构优化，快充产品起量

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布三季报，2023年前三季度实现营收31.71亿元、同比-10.3%，归母净利润5.68亿元、同比-45.7%，扣非归母净利润5.51亿元、同比-47.0%；2023Q3实现营收12.04亿元、同比-10.0%、环比+18.8%，归母净利润1.63亿元、同比-53.9%、环比-6.2%，扣非归母净利润1.61亿元、同比-54.4%、环比-5.1%。
- ◆ **受行业降价、规模扩张等影响，业绩略有下滑。**2023Q3公司毛利率为22.62%、同比-18.3pct、环比-3.2pct；净利率13.57%，同比-12.9pct、环比-3.6pct，公司盈利能力下滑主要系：一方面负极材料市场产能结构性过剩，导致产品销售价格不断走低，另一方面北苏总部和山西三期在2022H2开始投产运营，公司生产经营规模大幅增加，相应的运营成本、费用开支大幅增加。2023Q3公司销售费用率0.08%、同比0.0pct，管理费用率1.56%、同比+0.2pct，财务费用率0.51%、同比-1.6pct，主要系2022年底首发上市募集资金到位，本期利息收入增加所致。2023Q3公司研发投入0.26亿元、同比+53.04%，研发费用率2.19%、同比+0.9pct，主要系研发人员及研发项目增加，加大了新产品和新工艺投入所致。
- ◆ **储能负极材料出货占比提升，产品结构持续优化。**公司2023Q3开工率和产销率维持在较高水平，出货量同比及环比大幅增长，在主要客户的市场份额占比提升较快。储能领域，公司应用于储能电池的负极材料在三季度放量出货，储能电池负极材料出货量占比明显提升；动力领域，公司快充产品也开始爬坡起量，出货占比有所提升。
- ◆ **2023年限制性股票激励计划首次授予完成。**公司于9月8日宣布2023年限制性股票激励计划规定的限制性股票首次授予条件已经成就，向核心管理人员和业务（技术）骨干共计78名激励对象授予限制性股票98.1万股，授予价格为26.75元/股，并确定首次授予日为2023年9月8日。
- ◆ **投资建议：**公司成本优势领先，采用一体化生产模式，自供率居于行业前列。考虑负极行业产能结构性过剩，产能出清仍需时间，我们下调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.79亿元、8.24亿元、10.36亿元，对应的PE分别为17.4、14.3、11.4倍，维持“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；主要原材料及电力价格波动风险等。

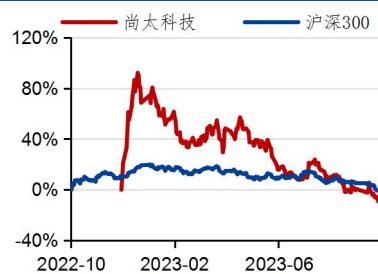
基础化工 | 锂电化学品III

投资评级 **买入-B(维持)**股价(2023-10-27) **45.22元**

交易数据

总市值（百万元）	11,791.37
流通市值（百万元）	2,936.75
总股本（百万股）	260.76
流通股本（百万股）	64.94
12个月价格区间	91.38/44.10

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.85	-3.38	34.9
绝对收益	-6.3	-14.16	35.49

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

相关报告

尚太科技：出货量持续提升，盈利能力稳健
尚太科技中报点评 2023.8.21



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	4,280	5,243	6,912
YoY(%)	242.6	104.7	-10.5	22.5	31.9
净利润(百万元)	543	1,289	679	824	1,036
YoY(%)	256.2	137.3	-47.3	21.3	25.8
毛利率(%)	37.2	41.7	27.7	26.7	26.5
EPS(摊薄/元)	2.08	4.95	2.61	3.16	3.97
ROE(%)	29.5	24.8	12.1	12.9	14.1
P/E(倍)	21.7	9.1	17.4	14.3	11.4
P/B(倍)	6.4	2.3	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	23.3	27.0	15.9	15.7	15.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	5736	7041	7868	营业收入	2336	4782	4280	5243	6912
现金	121	2151	3711	1669	3677	营业成本	1467	2790	3094	3843	5081
应收票据及应收账款	1344	2217	970	2934	2213	营业税金及附加	9	17	17	21	27
预付账款	122	81	101	122	172	营业费用	5	6	5	6	9
存货	431	1473	638	1984	1483	管理费用	48	75	100	125	172
其他流动资产	459	329	316	333	322	研发费用	55	106	108	120	159
非流动资产	1196	2619	2228	2542	3189	财务费用	29	99	12	5	33
长期投资	0	0	1	1	1	资产减值损失	-63	-101	-107	-115	-159
固定资产	776	2158	1776	2040	2586	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	199	214	272	营业利润	665	1597	837	1009	1274
资产总计	3672	8870	7965	9584	11057	营业外收入	0	1	0	0	1
流动负债	1620	3392	2068	2927	3446	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	836	1008	1273
应付票据及应付账款	74	418	127	550	346	所得税	120	307	157	184	237
其他流动负债	1273	1286	1275	1501	2024	税后利润	543	1289	679	824	1036
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	679	824	1036
其他非流动负债	209	281	279	280	280	EBITDA	680	1759	1002	1176	1506
负债合计	1829	3673	2347	3207	3726						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	195	260	261	261	261						
资本公积	1013	3012	3012	3012	3012						
留存收益	636	1925	2571	3343	4298						
归属母公司股东权益	1844	5197	5617	6376	7331						
负债和股东权益	3672	8870	7965	9584	11057						
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	2884	-1668	2823						
净利润	543	1289	679	824	1036	成长能力					
折旧摊销	3	124	182	202	254	营业收入(%)	242.6	104.7	-10.5	22.5	31.9
财务费用	29	99	12	5	33	营业利润(%)	260.0	140.2	-47.6	20.6	26.3
投资损失	-0	0	-0	-0	-0	归属于母公司净利润(%)	256.2	137.3	-47.3	21.3	25.8
营运资金变动	-774	-2341	2011	-2698	1500	获利能力					
其他经营现金流	125	34	-1	-1	-0	毛利率(%)	37.2	41.7	27.7	26.7	26.5
投资活动现金流	-304	-925	209	-515	-901	净利润率(%)	23.3	27.0	15.9	15.7	15.0
筹资活动现金流	481	3737	-1533	141	86	ROE(%)	29.5	24.8	12.1	12.9	14.1
每股指标(元)						ROIC(%)	23.1	17.9	10.2	10.6	11.8
每股收益(最新摊薄)	2.08	4.95	2.61	3.16	3.97	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-3.05	11.06	-6.40	10.83	资产负债率(%)	49.8	41.4	29.5	33.5	33.7
每股净资产(最新摊薄)	7.07	19.93	21.54	24.45	28.11	流动比率	1.5	1.8	2.8	2.4	2.3
						速动比率	0.9	1.3	2.3	1.6	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.5	0.6	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	21.7	9.1	17.4	14.3	11.4
						P/B	6.4	2.3	2.1	1.8	1.6
						EV/EBITDA	18.0	6.7	9.0	9.5	6.3

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