

尚太科技 (001301)

2023 年年报及 2024 年一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 盈利持续优于同行

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 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 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,782	4,391	5,174	6,582	8,326
同比 (%)	104.70	(8.18)	17.84	27.22	26.49
归母净利润 (百万元)	1,289.45	722.90	702.65	937.29	1,271.89
同比 (%)	137.26	(43.94)	(2.80)	33.39	35.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.95	2.77	2.69	3.59	4.88
P/E (现价&最新摊薄)	6.44	11.50	11.83	8.87	6.53

投资要点

- Q4 业绩符合预期, Q1 盈利超预期。**公司 23 年营收 44 亿, 同-8%; 归母净利润 7.2 亿, 同-44%, 毛利率 28%, 同减 14pct, 净利率 16%, 同减 10pct; 其中 23Q4 营收 12 亿, 同环比-2%/+1.3%, 归母净利润 1.6 亿, 同环比-36%/-5%, 毛利率 29%, 同环比-8.7pct/+0.9pct。24Q1 营收 8.7 亿, 同-9.6%, 归母净利 1.5 亿, 同-35%, 毛利率 26.7%, 同-8.4pct, 净利率 17.3%, 同-7pct。
- 3 月起需求明显恢复、预计 24 年出货 40% 增长。**23 年公司负极出货 14.1 万吨, 同增 32%, 其中 Q4 出货 4.6 万吨, 同增 66%, 环增 6%。公司为宁德第一大供应商, 23 年营收占比 61%, 同+4pct。我们预计公司 Q1 负极出货近 3.5 万吨, 同增 40%, 公司为宁德神行主供, 3 月起需求起量明显, 4 月已实现满产, 预计 Q2 出货有望环增 50%+ 至 5 万吨, 预计 24 年全年出货 20 万吨, 同增 40%, 24 年年底新增 10 万吨产能, 25 年出货有望维持 30% 增速。
- Q1 单位盈利超预期, 全年单位盈利预计维持 0.35 万/吨。**23 年公司负极单价 3.1 万元/吨 (含税), 同降 31%。24Q1 测算单价约 2.95 万元/吨, 环降 2%。盈利端, 23 年负极吨净利 0.5 万/吨, Q4 吨净利 0.35 万元/吨, 若加回减值 0.66 亿, 吨净利 0.5 万/吨, 24Q1 单吨净利约 0.4 万元/吨, 其中减值冲回 0.17 亿, 若扣除吨净利 0.38 万元/吨, 环降 20%+, 系 Q1 开工率降低叠加负极年初降价, 但公司盈利仍显著好于行业平均。考虑负极降价将于 Q2 充分体现, 预计 Q2 盈利 0.3 万元/吨+, 好于此前市场预期, 当前负极行业超低价已有小幅调涨, 价格见底明确, 公司成本优势明显, 预计 24 年吨净利可维持 0.35 万元。
- 存货维持合理水平, Q1 减值损失部分冲回。**23 年期间费用 2.5 亿, 同-13.6%, 费用率 5.7%, 同-0.4pct, 计提减值 0.8 亿, 24Q1 期间费用 0.6 亿, 同+7%, 费用率 6.9%, 同+1pct, 冲回减值损失 0.17 亿。23 年公司经营净现金流-4.2 亿元, 同减 48%。24Q1 经营性净现金流-2.6 亿元, 同-59%, 投资活动净现金流 1.1 亿元, 同增 250%; 账面现金 1 亿元, 同-93%, 短期借款 8 亿元, 较年初增 22%。24Q1 末存货 11.5 亿, 较年初增 5%, 合同负债 0.2 亿, 较年初降 10%。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑公司成本优势显著, 我们上调 24-25 年归母净利润至 7/9.4 (原预测值为 6/8.7 亿元), 新增 26 年预测为 12.7 亿元, 同比-3%/+33%/+36%, 给予 2024 年 20 倍 PE, 对应目标价 53.8 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.87
一年最低/最高价	22.71/77.21
市净率(倍)	1.51
流通 A 股市值(百万元)	4,918.17
总市值(百万元)	8,310.12

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)	260.75
流通 A 股(百万股)	154.32

相关研究

《尚太科技(001301): 成本优势凸显, 底部估值修复弹性大》

2024-04-16

《尚太科技(001301): 2023 年三季报点评: Q3 负极盈利触底, 业绩基本符合市场预期》

2023-10-26

尚太科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,729	6,714	8,186	10,005	营业总收入	4,391	5,174	6,582	8,326
货币资金及交易性金融资产	134	1,552	1,985	2,518	营业成本(含金融类)	3,173	3,943	4,955	6,201
经营性应收款项	2,234	2,591	3,293	4,164	税金及附加	31	37	47	59
存货	1,092	1,296	1,629	2,039	销售费用	5	7	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	93	105	117
其他流动资产	1,269	1,275	1,279	1,284	研发费用	125	140	165	183
非流动资产	2,688	3,626	4,359	5,289	财务费用	37	94	160	210
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	28	26	33
固定资产及使用权资产	2,348	2,895	3,439	4,279	投资净收益	6	0	0	0
在建工程	40	340	440	440	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	211	301	391	481	减值损失	(79)	(50)	(60)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(16)	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	873	839	1,121	1,521
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	7,418	10,340	12,545	15,294	利润总额	875	841	1,123	1,523
流动负债	1,184	3,383	4,735	6,212	减:所得税	152	139	185	251
短期借款及一年内到期的非流动负债	764	2,865	4,083	5,394	净利润	723	703	937	1,272
经营性应付款项	202	250	315	394	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	20	28	35	43	归属母公司净利润	723	703	937	1,272
其他流动负债	199	239	302	380	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	2.69	3.59	4.88
非流动负债	569	569	569	569	EBIT	920	955	1,304	1,758
长期借款	444	444	444	444	EBITDA	1,172	1,208	1,660	2,218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.74	23.80	24.72	25.52
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	16.46	13.58	14.24	15.28
其他非流动负债	123	123	123	123	收入增长率(%)	(8.18)	17.84	27.22	26.49
负债合计	1,753	3,952	5,304	6,781	归母净利润增长率(%)	(43.94)	(2.80)	33.39	35.70
归属母公司股东权益	5,664	6,388	7,241	8,513					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,664	6,388	7,241	8,513					
负债和股东权益	7,418	10,340	12,545	15,294					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(416)	578	539	812	每股净资产(元)	21.72	24.50	27.77	32.65
投资活动现金流	(1,461)	(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	(178)	2,028	972	1,099	ROIC(%)	10.85	9.62	10.14	11.24
现金净增加额	(2,055)	1,418	422	523	ROE-摊薄(%)	12.76	11.00	12.94	14.94
折旧和摊销	252	253	356	460	资产负债率(%)	23.64	38.22	42.28	44.34
资本开支	(254)	(1,188)	(1,088)	(1,388)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.50	11.83	8.87	6.53
营运资本变动	(1,520)	(520)	(965)	(1,190)	P/B(现价)	1.47	1.30	1.15	0.98

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>