

## 一季度单吨盈利超预期，高性能产品迭代加速

2024 年 04 月 26 日

► **事件。**2024 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年公司全年实现营收 43.91 亿元，同比变动-8.18%，实现归母净利润 7.23 亿元，同比变动-43.94%，扣非后归母净利润 7.13 亿元，同比变动-44.34%。

► **24Q1 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q1 营收 8.61 亿元，同比-9.58%，环比-29.40%，归母净利润为 1.49 亿元，同比-35.48%，环比-3.95%，扣非后归母净利润为 1.43 亿元，同比-35.16%，环比-11.75%。**毛利率：**2024Q1 毛利率为 26.64%，同比-8.35pct，环比-2.12pct。**净利率：**2024Q1 净利率为 17.27%，同比-6.93pcts，环比+4.58pcts。**费用率：**公司 2024Q1 期间费用率为 6.85%，同比+1.08pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.35%、1.86%、3.25%、1.39%。

► **负极单吨盈利水平超预期。**23 年公司负极材料业务实现营收 37.26 亿元，同比下降 11.01%，实现出货 14.09 万吨，单吨净利约 0.51 万元，24Q1 公司预计出货 3.3 万吨，单吨净利约 0.45 万元，单吨盈利水平超预期。展望未来，一方面公司于 23 年 9 月公告拟投资 40 亿元在河北无极经济开发区建设年产 10 万吨锂电池负极材料一体化项目，该项目已于 24 年 2 月开工，另一方面，我们预计行业高成本低品质产能将逐步出清。因此随着公司产能按需逐步释放，叠加市场格局改善，负极材料业务有望迎来拐点。

► **重视技术创新，加快产品迭代。**公司重视研发，23 年公司研发投入金额达 1.25 亿元，同比增长 17.48%。报告期内，公司自主开发的多款具备高容量、高倍率、长循环寿命、高安全性的新一代负极材料完成批量销售，并实现了对过往产品的迭代。储能电池方面，适配 330mAh/g、350mAh/g 低温性能优秀、循环性能佳的储能电池负极材料产品均已实现量产，在满足低容量长循环的同时降低成本。动力电池方面，公司针对新能源汽车“里程焦虑”的行业痛点，开发高能量密度、高快充性能产品。“一种高倍率锂离子电池负极材料开发和工艺升级”研发项目已实现量产。随着公司新产品、新工艺的逐步落地，公司有望夯实盈利优势。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 49.91、70.96、93.69 亿元，同比增速分别为 13.7%、42.2%、32.0%，归母净利润 7.32、10.71、14.60 亿元，同比增速分别为 1.2%、46.4%、36.3%，对应 PE 为 12、9、6 倍，考虑到公司负极出货增长态势不变，产品价格将逐步企稳，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求回暖不及预期、上游原材料价格波动超预期、市场竞争进一步加剧。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,391	4,991	7,096	9,369
增长率 (%)	-8.2	13.7	42.2	32.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	723	732	1,071	1,460
增长率 (%)	-43.9	1.2	46.4	36.3
每股收益 (元)	2.77	2.81	4.11	5.60
PE	13	12	9	6
PB	1.6	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

35.06 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

1.尚太科技 (001301.SZ) 2023 年三季报点评：业绩短期承压，储能业务持续拓展-2023/10/26

2.尚太科技 (001301.SZ) 2023 年中报点评：业绩符合预期，一体化壁垒坚不可摧-2023/08/13

3.尚太科技 (001301.SZ) 首次覆盖报告：石墨化加工转型负极生产如鱼得水，成本优势取胜-2023/05/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,391	4,991	7,096	9,369
营业成本	3,173	3,777	5,375	7,099
营业税金及附加	31	30	35	37
销售费用	5	5	7	9
管理费用	81	85	114	141
研发费用	125	140	185	225
EBIT	920	998	1,417	1,905
财务费用	37	56	61	66
资产减值损失	-105	-50	-49	-58
投资收益	6	0	0	0
营业利润	873	893	1,306	1,781
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	875	893	1,306	1,781
所得税	152	161	235	321
净利润	723	732	1,071	1,460
归属于母公司净利润	723	732	1,071	1,460
EBITDA	1,172	1,263	1,720	2,234

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	134	1,078	867	1,216
应收账款及票据	1,725	1,947	2,547	3,106
预付款项	68	76	107	142
存货	1,092	1,192	1,571	1,887
其他流动资产	1,711	1,487	1,704	1,937
流动资产合计	4,729	5,780	6,796	8,288
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,344	2,502	2,524	2,420
无形资产	211	305	346	365
非流动资产合计	2,688	3,019	3,119	3,074
资产合计	7,418	8,799	9,915	11,361
短期借款	652	1,452	1,552	1,552
应付账款及票据	202	207	294	389
其他流动负债	331	327	332	437
流动负债合计	1,184	1,986	2,178	2,378
长期借款	444	453	453	453
其他长期负债	125	110	110	112
非流动负债合计	569	563	563	565
负债合计	1,753	2,549	2,741	2,943
股本	261	261	261	261
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,664	6,250	7,174	8,419
负债和股东权益合计	7,418	8,799	9,915	11,361

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-8.18	13.67	42.18	32.03
EBIT 增长率	-45.78	8.54	41.89	34.47
净利润增长率	-43.94	1.24	46.38	36.29
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.74	24.32	24.26	24.23
净利润率	16.46	14.66	15.10	15.58
总资产收益率 ROA	9.75	8.32	10.80	12.85
净资产收益率 ROE	12.76	11.71	14.93	17.34
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.99	2.91	3.12	3.49
速动比率	1.95	1.78	1.90	2.22
现金比率	0.11	0.54	0.40	0.51
资产负债率 (%)	23.64	28.97	27.64	25.90
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	142.78	140.00	130.00	120.00
存货周转天数	125.60	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.54	0.62	0.76	0.88
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.77	2.81	4.11	5.60
每股净资产	21.72	23.97	27.51	32.29
每股经营现金流	-1.60	3.74	1.56	3.54
每股股利	0.80	0.57	0.83	1.13
<b>估值分析</b>				
PE	13	12	9	6
PB	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.86	8.23	6.04	4.65
股息收益率 (%)	2.28	1.61	2.36	3.22

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	723	732	1,071	1,460
折旧和摊销	252	265	304	330
营运资金变动	-1,520	-117	-1,091	-1,001
经营活动现金流	-416	976	407	923
资本开支	-254	-553	-403	-283
投资	0	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1,461	-604	-404	-284
股权募资	26	0	0	0
债务募资	545	778	7	2
筹资活动现金流	-178	571	-215	-290
现金净流量	-2,055	944	-211	349

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026