

# 尚太科技 (001301.SZ)

## Q1 出货同比高增长，盈利韧性超预期

买入 (维持评级)

当前价格: 31.87 元  
目标价格: 46.59 元

### 投资要点:

#### 2023 年负极销量增长 31%，成本降幅大于价格降幅

2023 年实现收入 43.9 亿元，同比-8%，实现归母净利润 7.2 亿元，同比-44%，实现扣非归母净利润 7.1 亿元，同比-44%。毛利率 28%，净利率 16%，计提资产减值损失 1.1 亿元。23 年全年负极销量 14.1 万吨（同比增长 31%），价格下降到 2.65 万元/吨（同比下降 1.27 万元/吨），单吨净利润（按一体化算）0.51 万元/吨（同比下降 0.69 万元/吨），净利润下降幅度小于价格下降幅度，公司一体化程度较高，显现出成本管控能力。

23Q4 实现收入 12.2 亿元，同-2%，归母净利润 1.55 亿元，环-5%，毛利率 29%（环+6.14pct）。出货预计 4.5 万吨（环+5%），对应单价估计 2.29 万元/吨（环-0.08 万元/吨），单吨净利润 0.34 万元/吨（环-0.04 万元/吨），加回减值 0.49 万元/吨（环+0.09 万元/吨），在持续降价的趋势下表现亮眼。

#### 2024Q1 出货同比高增长，单吨盈利超预期

2024Q1 实现收入 8.6 亿元，环-29%，同-10%，归母净利润 1.49 亿元，环-4%，毛利率 27%（环-2.12pct）。预计出货 3.3 万吨（环-27%，同+43%），对应单价估计 2.22 万元/吨（环-0.07 万元/吨），单吨净利润 0.45 万元/吨（环+0.11 万元/吨），若调回 23Q4 预提减值 0.25 万元/吨（环-0.07 万元/吨），考虑到 24Q1 开工率较低，盈利下降幅度和价格下降幅度保持一致，表现仍然超预期。

#### 绑定龙头优质客户，新产品全线发力，力争卡位新技术

2023 年公司第一大客户为宁德时代（占收入比例 61.12%），同时也是宁德新能源、国轩高科、蜂巢能源、雄韬股份、万向一二三、欣旺达、远景动力、瑞浦兰钧、中兴派能等知名厂商的供应商，深度绑定龙头客户有望帮助公司降低回款风险、巩固市场份额。根据高工锂电、EVTank 等多家行业研究统计，2023 年公司负极产销规模首次跻身行业前五名。公司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实现批量销售，显著提升动力电池快充性能、储能电池能量密度。公司继续加强研发投入，一种原位植入型低成本聚合硅碳负极复合材料已进入小试阶段。

#### 盈利预测与投资建议

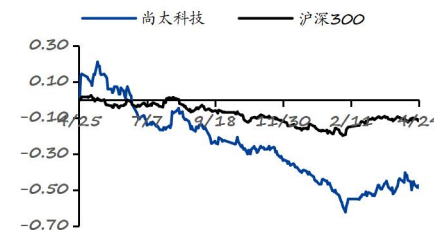
我们预计旺季开工率提升，前期高价库存进一步消化后，公司盈利能力有望出现触底回升，近期石油焦价格浮动，负极产品定制化相对较强，前期锁定项目精准卡位。预计 2024-2026 年归母净利润有望达到 6.07/7.7/9.84 亿元（前次预测为 13.3/17.1/-，主要由于行业竞争激烈，价格快速下跌），当前 PE 13.7/10.8/8.4x，给予 2024 年 20 倍 PE，对应目标价 46.59 元/股（前次为 69.07 元/股），维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车相关行业波动风险；技术和工艺路线变化风险；产能出清不及预期导致格局持续恶化等。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	260.75/160.01
流通 A 股市值(百万元)	5,099.63
每股净资产(元)	22.31
资产负债率(%)	23.95
一年内最高/最低价(元)	77.21/22.71

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)  
DW3787@hfzq.com.cn  
分析师: 游宝来(S0210523030002)  
YBL3804@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、【华福电新】尚太科技：负极销量环比高增，高价库存加速去化——2023H1 点评——2023.08.11
- 2、尚太科技股权激励点评：聚焦中层，目标积极——2023.08.03
- 3、【华福电新】尚太科技深度：负极盈利否极泰来，强成本控制力取胜——2023.06.02

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,782	4,391	5,152	6,325	7,795
增长率	105%	-8%	17%	23%	23%
净利润(百万元)	1,289	723	607	770	984
增长率	137%	-44%	-16%	27%	28%
EPS(元/股)	4.95	2.77	2.33	2.95	3.77
市盈率(P/E)	6.4	11.5	13.7	10.8	8.4
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	134	155	190	234
应收票据及账款	1,725	2,024	2,484	3,062
预付账款	68	83	102	125
存货	1,092	1,332	1,633	2,009
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,711	2,008	2,465	3,037
流动资产合计	4,729	5,601	6,873	8,467
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,329	2,625	2,889	3,125
在建工程	40	490	540	540
无形资产	211	239	252	256
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	108	109	109	110
非流动资产合计	2,688	3,462	3,790	4,030
<b>资产合计</b>	<b>7,418</b>	<b>9,063</b>	<b>10,664</b>	<b>12,496</b>
短期借款	652	1,820	2,574	3,329
应付票据及账款	202	246	301	371
预收款项	0	0	0	0
合同负债	20	24	29	36
其他应付款	31	31	31	31
其他流动负债	280	310	325	343
流动负债合计	1,184	2,431	3,261	4,110
长期借款	444	444	444	444
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	125	125	125	125
非流动负债合计	569	569	569	569
<b>负债合计</b>	<b>1,753</b>	<b>3,000</b>	<b>3,830</b>	<b>4,679</b>
归属母公司所有者权益	5,664	6,063	6,834	7,818
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,664</b>	<b>6,063</b>	<b>6,834</b>	<b>7,818</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,418</b>	<b>9,063</b>	<b>10,664</b>	<b>12,496</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-416</b>	<b>182</b>	<b>30</b>	<b>10</b>
现金收益	1,010	961	1,197	1,471
存货影响	381	-240	-301	-376
经营性应收影响	611	-314	-479	-601
经营性应付影响	-195	44	56	69
其他影响	-2,223	-269	-443	-554
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,461</b>	<b>-1,043</b>	<b>-632</b>	<b>-574</b>
资本支出	-332	-1,049	-638	-579
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,129	6	6	5
<b>融资活动现金流</b>	<b>-178</b>	<b>882</b>	<b>637</b>	<b>608</b>
借款增加	-718	1,169	754	755
股利及利息支付	-285	-76	-115	-145
股东融资	26	0	0	0
其他影响	799	-211	-2	-2

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,391	5,152	6,325	7,795
营业成本	3,173	3,870	4,745	5,837
税金及附加	31	73	83	94
销售费用	5	42	46	49
管理费用	81	131	154	183
研发费用	125	234	259	303
财务费用	37	78	117	147
信用减值损失	26	0	0	0
资产减值损失	-105	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
其他收益	23	23	23	23
<b>营业利润</b>	<b>873</b>	<b>737</b>	<b>936</b>	<b>1,196</b>
营业外收入	9	8	9	9
营业外支出	7	10	12	13
<b>利润总额</b>	<b>875</b>	<b>735</b>	<b>933</b>	<b>1,192</b>
所得税	152	128	163	208
<b>净利润</b>	<b>723</b>	<b>607</b>	<b>770</b>	<b>984</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>723</b>	<b>607</b>	<b>770</b>	<b>984</b>
EPS (按最新股本摊薄)	2.77	2.33	2.95	3.77

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-8.2%	17.3%	22.8%	23.2%
EBIT 增长率	-46.2%	-10.8%	29.0%	27.5%
归母公司净利润增长率	-43.9%	-16.0%	26.8%	27.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.7%	24.9%	25.0%	25.1%
净利率	16.5%	11.8%	12.2%	12.6%
ROE	12.8%	10.0%	11.3%	12.6%
ROIC	13.2%	9.6%	10.5%	11.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.6%	33.1%	35.9%	37.4%
流动比率	4.0	2.3	2.1	2.1
速动比率	3.1	1.8	1.6	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	113	130	128	128
存货周转天数	145	113	112	112
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.77	2.33	2.95	3.77
每股经营现金流	-1.60	0.70	0.12	0.04
每股净资产	21.72	23.25	26.21	29.98
<b>估值比率</b>				
P/E	11	14	11	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	24	25	20	16

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn