

尚太科技 (001301.SZ)

公司快报

出货量快速增长，产品迭代加快

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年度财报和 2024 年一季度报，2023 年实现营业总收入 43.91 亿元，同比-8.18%，归属于上市公司股东的净利润 7.23 亿元，同比-43.94%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 8 元（含税）。2024Q1 实现营业总收入 8.61 亿元、同比-9.58%、环比-80.39%，归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元、同比-35.48%、环比-79.43%。
- ◆ **自供率水平行业领先，出货规模大幅增长。**公司负极材料生产全部工序均自主进行，特别是石墨化工序，自供率位居行业前列，极少采购委托加工服务，降低生产成本。产能建设方面，公司山西昔阳三期、无极北苏总部生产基地完整运行，一体化产能充分释放，全年产销规模持续提升；主动进行产能调整，将里城道基地进行停产和改造，将原有石墨化工序生产线进行拆除，并购建破碎工序生产线；2023 年 10 月在石家庄无极县启动“年产 10 万吨锂电池负极材料一体化项目”，采用最新生产设备和工艺研究成果，高质量开展基地建设，此项目于 2024 年 2 月开工，预计 2024Q4 逐步投产。2023 年，公司负极材料出货量达 14.09 万吨，同比增长 31.5%，产销规模首次跻身行业前五。
- ◆ **因产品价格下滑，盈利能力承压。**2023 年，公司实现营业总收入 43.91 亿元，同比-8.18%，归属于上市公司股东的净利润 7.23 亿元，同比-43.94%。分业务来看，2023 年公司负极材料实现营收 37.36 亿元，同比下降 11.01%，主要系行业持续进行产能扩建，竞争加大，负极材料行业产能出现结构性过剩，价格水平持续下降所致；负极材料毛利率 27.16%，同比下降 16.44pct，主要系产品售价下降超过公司成本下降幅度所致。公司石墨化焦实现营收 4.33 亿元，同比增长 7.88%。2023 年底，公司经营活动产生现金流净额-4.16 亿元，同比增长 47.59%，主要系部分客户支付销售回款方式调整，由商业承兑汇票转为信用等级较高的银行承兑汇票所致。
- ◆ **产品迭代加快，生产工艺优化。**产品方面，公司开发出多款具备高容量、高倍率、长循环寿命、高安全性的新一代负极材料，并实现批量销售，完成对过往产品的迭代。该部分产品适配新一代新能源汽车动力电池和储能电池的性能要求，在支持高能量密度的基础上显著提升快充性能。此外，公司自建锂离子电池小规模生产线，研发综合实力快速提升，研发团队进一步优化。生产工艺方面，公司在原材料预处理、炭化等工序均采用新工艺，周转速度和生产效率提升，同时持续提升装备自动化和智能化水平，规模效应凸显。2023 年，公司研发投入 1.25 亿元，同比增长 17.48%。
- ◆ **2024 年一季度 4C 及以上产品大规模出货。**2024Q1 公司实现营收 8.61 亿元，同比下降 9.58%，主要系一季度销售价格同比明显下滑。2024Q1 公司综合毛利率 26.64%，同比-8.35pct、环比-1.10pct，净利率 17.27%，同比-6.93pct、环比+0.80pct。2024Q1，公司销售费用率 0.29%，同比+0.21pct、环比+0.17pct，主要系本期向客户赠送样品指出增加所致，管理费用率 1.90%，同比+0.18pct、环比

基础化工 | 锂电化学品 III

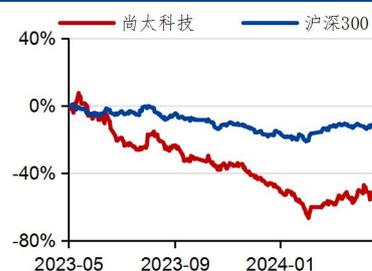
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-29) **38.39 元**

交易数据

总市值(百万元)	10,010.22
流通市值(百万元)	6,142.92
总股本(百万股)	260.75
流通股本(百万股)	160.01
12个月价格区间	74.78/25.37

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.53	18.84	-36.09
绝对收益	27.46	27.54	-46.14

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

尚太科技：产品结构优化，快充产品起量-尚太科技三季报点评 2023.10.30

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



+0.06pct, 研发费用率 3.26%, 同比-0.04pct、环比+0.42pct, 财务费用率 1.43%, 同比+0.72pct、环比+0.59pct, 主要系 2023Q1 利息收入规模较大, 本期利息收入减少所致。2023 年公司已完成 4C 及以上产品的开发和导入, 2024Q1 迎来大规模出货, 随着终端新一代新能源汽车的销售保持火热态势, 公司相应快充产品出货量将持续增加, 占比相应提升。

◆ **投资建议:** 公司成本优势领先, 自供率水平和一体化程度高, 出货规模持续增长。考虑行业竞争加剧, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.23 亿元、9.96 亿元和 12.47 亿元(前次 2024-2025 年盈利预测分别为 8.24、10.36 亿元), 对应 PE 分别是 13.8、10.1 和 8.0 倍, 维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期; 上游资源价格大幅波动; 公司新建产线投产不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,782	4,391	4,544	5,984	7,531
YoY(%)	104.7	-8.2	3.5	31.7	25.9
归母净利润(百万元)	1,289	723	723	996	1,247
YoY(%)	137.3	-43.9	0.0	37.7	25.2
毛利率(%)	41.7	27.7	29.2	29.8	29.5
EPS(摊薄/元)	4.95	2.77	2.77	3.82	4.78
ROE(%)	24.8	12.8	11.3	13.6	14.7
P/E(倍)	7.8	13.8	13.8	10.1	8.0
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2
净利率(%)	27.0	16.5	15.9	16.6	16.6

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6251	4729	6613	7038	8391	营业收入	4782	4391	4544	5984	7531
现金	2151	134	944	299	377	营业成本	2790	3173	3217	4201	5309
应收票据及应收账款	2217	1725	2355	3017	3744	营业税金及附加	17	31	22	29	38
预付账款	81	68	86	117	139	营业费用	6	5	6	7	9
存货	1473	1092	1509	1887	2405	管理费用	75	81	106	142	188
其他流动资产	329	1711	1718	1718	1726	研发费用	106	125	143	172	181
非流动资产	2619	2688	2622	3260	3874	财务费用	99	37	57	84	109
长期投资	0	0	0	-0	-0	资产减值损失	-101	-79	-114	-132	-173
固定资产	2158	2344	2245	2808	3368	公允价值变动收益	0	0	1	0	0
无形资产	216	211	239	272	306	投资净收益	-0	6	0	0	0
其他非流动资产	245	133	138	180	201	营业利润	1597	873	881	1217	1524
资产总计	8870	7418	9235	10299	12265	营业外收入	1	9	2	3	4
流动负债	3392	1184	2390	2581	3458	营业外支出	1	7	3	3	3
短期借款	1688	652	871	1603	1405	利润总额	1597	875	881	1217	1524
应付票据及应付账款	418	202	427	394	643	所得税	307	152	158	221	277
其他流动负债	1286	331	1092	584	1409	税后利润	1289	723	723	996	1247
非流动负债	281	569	458	400	325	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	444	353	285	215	归属母公司净利润	1289	723	723	996	1247
其他非流动负债	281	125	105	115	110	EBITDA	1759	1190	1122	1518	1915
负债合计	3673	1753	2848	2981	3782						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	260	261	261	261	261	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3012	3041	3041	3041	3041	成长能力					
留存收益	1925	2389	3075	4008	5157	营业收入(%)	104.7	-8.2	3.5	31.7	25.9
归属母公司股东权益	5197	5664	6387	7318	8483	营业利润(%)	140.2	-45.3	0.9	38.1	25.2
负债和股东权益	8870	7418	9235	10299	12265	归属于母公司净利润(%)	137.3	-43.9	0.0	37.7	25.2
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	41.7	27.7	29.2	29.8	29.5
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	27.0	16.5	15.9	16.6	16.6
经营活动现金流	-794	-416	914	-303	1451	ROE(%)	24.8	12.8	11.3	13.6	14.7
净利润	1289	723	723	996	1247	ROIC(%)	17.8	11.1	9.7	11.2	12.8
折旧摊销	124	250	198	235	302	偿债能力					
财务费用	99	37	57	84	109	资产负债率(%)	41.4	23.6	30.8	28.9	30.8
投资损失	0	-6	-0	-0	-0	流动比率	1.8	4.0	2.8	2.7	2.4
营运资金变动	-2341	-1575	-64	-1617	-207	速动比率	1.3	1.6	1.4	1.3	1.2
其他经营现金流	34	155	-1	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-925	-1461	-131	-873	-916	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
筹资活动现金流	3737	-178	28	-3	-466	应收账款周转率	2.7	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	11.3	10.2	10.2	10.2	10.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	4.95	2.77	2.77	3.82	4.78	P/E	7.8	13.8	13.8	10.1	8.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.05	-1.60	3.50	-1.16	5.57	P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2
每股净资产(最新摊薄)	19.93	21.72	24.50	28.06	32.53	EV/EBITDA	5.7	9.4	9.3	7.8	6.0

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、申文雯、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