

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩短期承压, 行业地位提升

——尚太科技(001301)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2024-04-29)

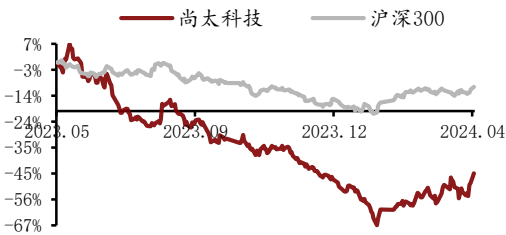
发布日期: 2024年04月30日

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 38.39 |
| 一年内最高/最低(元) | 76.58/23.50 |
| 沪深300指数 | 3,623.91 |
| 市净率(倍) | 1.72 |
| 流通市值(亿元) | 61.43 |

基础数据(2024-03-31)

| | |
|--------------|---------------------|
| 每股净资产(元) | 22.31 |
| 每股经营现金流(元) | -1.01 |
| 毛利率(%) | 26.64 |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 2.56 |
| 资产负债率(%) | 23.95 |
| 总股本/流通股(万股) | 26,075.06/16,001.36 |
| B股/H股(万股) | 0.00/0.00 |

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《尚太科技(001301)中报点评: 盈利回落, 短期业绩仍承压》 2023-08-21

《尚太科技(001301)首次覆盖报告: 成本客户优势显著, 致力于负极材料技术领导者》
2023-03-21

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

事件: 近日, 公司公布2023年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩短期承压。**2023年, 公司实现营业收入43.91亿元, 同比下降8.18%; 营业利润8.73亿元, 同比下降45.33%; 归母净利润7.23亿元, 同比下降43.94%; 扣非后净利润7.13亿元, 同比下降44.34%; 经营活动产生的现金流净额-4.16亿元, 同比增长47.59%; 基本每股收益2.78元, 加权平均净资产收益率13.37%; 利润分配预案为拟每10股派发现金红利8.0元(含税), 公司业绩短期承压。其中, 公司第四季度实现营业收入12.20亿元, 环比增长1.29%, 同比下降2.07%; 净利润1.55亿元, 环比下降5.25%, 同比下降36.28%。2023年, 公司非经常损益合计963万元, 其中政府补助2795万元、非流动性资产处置损益-1571万元。公司主要产品为人造石墨负极材料, 下游终端主要应用于动力电池和储能电池, 公司致力于成为“锂电池负极材料技术的领导者”。
- **我国新能源汽车销售和动力电池产量持续增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2023年我国新能源汽车合计销售944.81万辆, 同比增长37.48%, 合计占31.45%; 其中新能源汽车合计出口120.3万辆, 同比增长77.6%。2024年1-3月, 我国汽车销售208.90万辆, 同比增长31.76%, 合计占比31.10%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2023年我国动力电池和其他电池合计产量778.10GWh, 同比增长42.5%; 其中出口152.6GW。2024年1-2月, 我国动力和其他电池合计产量108.8GWh, 累计同比增长29.5%; 其中出口16.6GWh。2023年12月中央经济工作会议明确要深入推进生态文明建设和绿色低碳发展, 2024年延续和优化了新能源汽车车辆购置税减免政策; 动力电池上游原材料价格回落有助于动力电池降价及提升新能源汽车性价比, 总体预计2024年我国新能源汽车仍将保持两位数增长, 对应电池上游负极材料等锂电关键材料需求仍将增长。
- **负极材料行业增长关注动力和储能领域, 人造石墨负极材料占比提升。**根据GGII数据显示: 2023, 我国储能锂电池出货206GWh, 同比增长58.5%。受行业高景气周期影响, 2023年跨界资本和企业大量进入, 储能电池市场出现结构性、阶段性产能过剩, 产品价格持续下降, 储能锂电池电芯一度下降至0.4元/Wh以下, 相关企业盈利承压。但基于储能应用场景丰富, 产品性能持续提升, 其发展前景广阔, 预计我国储能电池出货在2024年需求依旧旺盛。受

益于动力和储能需求增长，2023 年我国负极材料出货 165 万吨，同比增长 20.44%，其中：人造石墨出货 146.85 吨，出货占比提升至 89.0%，主要系人造石墨成本下降，其性价比提升。总体预计锂电关键材料需求将持续增长，GGII 预计：2030 年，我国负极材料出货有望达到 580 万吨，其中人造石墨为市场主流产品，短期行业竞争显著加剧，主要系锂电关键材料新增产能速度显著高于下游需求增速，百川盈孚统计显示：截止 2024 年 3 月，我国负极材料有效产能 331.69 万吨，较 2022 年底的 155.39 万吨显著增长 113.5%。综上，锂电负极材料去产能将维持一段时间，成本控制能力强和客户资源优势企业将在本轮竞争中胜出，如 2023 年行业产能利用率出现分化，其中前六名企业利用率超过 70%，排名以后企业利用率不足 30%。行业发展趋势而言，负极材料主要包括石墨化一体化生产，高容量负极如合金类负极材料将是研发重点方向，且人造石墨负极材料占比仍将维持高位。

- **公司负极材料量增价跌，产销首次跻身行业前五。**公司主营产品为人造石墨负极材料，近年来负极材料销量持续增长，由 2019 年的 1.92 万吨增至 2022 年的 10.72 万吨；对应营收由 2019 年的 3.50 亿元增至 2022 年的 41.98 亿元；伴随公司发展模式转变，负极材料在公司营收中的占比由 2019 年的 63.93% 提升至 2022 年的 87.80%。2023 年，公司负极材料销量 14.09 万吨，同比增长 31.50%，产销规模首次跻身行业前五名；对应营收 37.36 亿元，同比下降 11.81%，在公司营收中占比 85.10%，显示销售均价较 2022 年大幅下降。

公司负极材料出货高于行业水平，在行业竞争加剧背景下，显示公司产品具备较强的竞争力，预计 2024 年公司出货仍将持续增长，主要逻辑在于：一是负极材料需求仍受益于行业增长。二是公司产品具备一定成本优势，主要基于一体化生产模式，其中石墨化工序自供率位居行业前列，积累了丰富的生产工艺、装备设计和生产管理经验。三是客户优势，下游客户包括宁德时代、宁德新能源、国轩高科、蜂巢能源等。2023 年前五大客户在公司营收中合计占比 79.98%，其中宁德时代营收占比 61.12%。四是公司长期注重研发投入。截止 2023 年底，公司拥有 49 项授权专利，其中 12 项发明专利、37 项实用新型专利。2023 年研发投入 1.25 亿元，在公司营收中占比 2.84%，同比提升 0.62 个百分点。

- **公司 2024 年一季度业绩仍承压。**2024 年第一季度，公司实现营收 8.61 亿元，同比下降 9.58%，环比第四季度下降 29.40%；归母净利润 1.49 亿元，同比下降 35.48%，环比第四季度下降 3.95%；扣非后净利润为 1.43 亿元，同比下降 35.16%；基本每股收益 0.57 元，公司一季度业绩仍承压，净利润下滑主要系负极材料产品价格显著下降，导致毛利率大幅下降。
- **公司盈利显著承压，预计 2024 年有望改善。**2023 年，公司销售毛利率 27.74%，同比回落 13.91 个百分点，主要系行业竞争显著加剧。其中，2024 年第一季度为 26.64%，环比 2023 年第四季度回落 2.12 个百分点。公司主营产品盈利显示：2023 年，公司负极材

料销售毛利率为 27.16%，同比回落 16.50 个百分点，主要系行业竞争加剧所致。考虑负极材料行业产能释放预期、行业竞争格局以及公司成本优势，总体预计 2024 年公司盈利能力有望逐步改善。

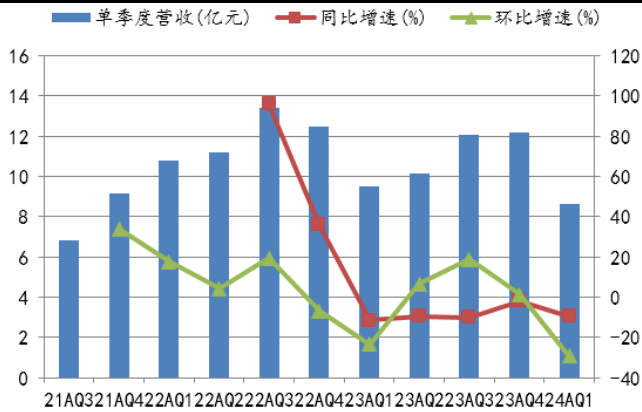
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2024-2025 年摊薄后的每股收益分别为 2.80 元与 3.36 元，按 4 月 29 日 38.39 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 13.72 倍与 11.41 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4,782 | 4,391 | 4,433 | 5,367 | 6,543 |
| 增长比率（%） | 104.70 | -8.18 | 0.95 | 21.08 | 21.90 |
| 净利润（百万元） | 1,289 | 723 | 730 | 877 | 1,155 |
| 增长比率（%） | 137.26 | -43.94 | 0.92 | 20.23 | 31.70 |
| 每股收益(元) | 4.95 | 2.77 | 2.80 | 3.36 | 4.43 |
| 市盈率(倍) | 7.76 | 13.85 | 13.72 | 11.41 | 8.67 |

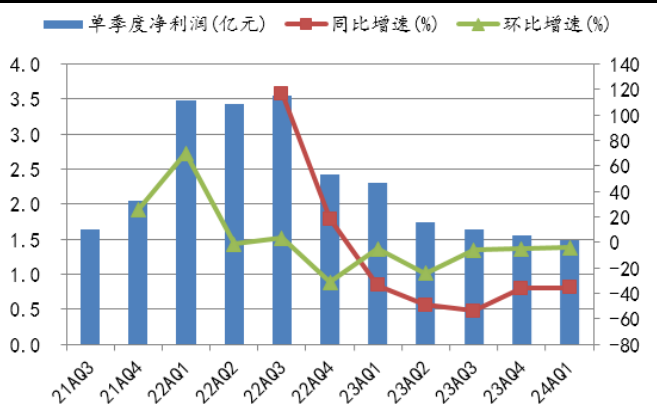
资料来源：中原证券，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



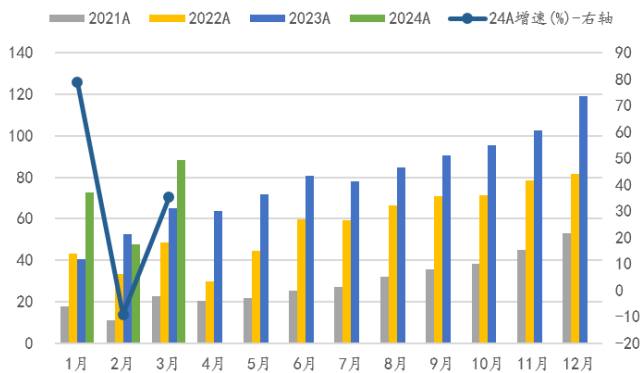
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



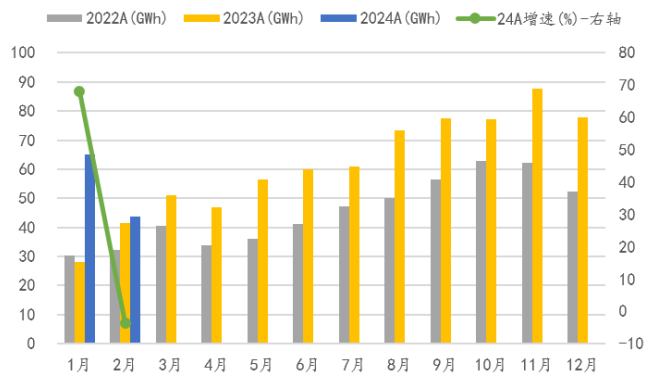
资料来源：中原证券，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



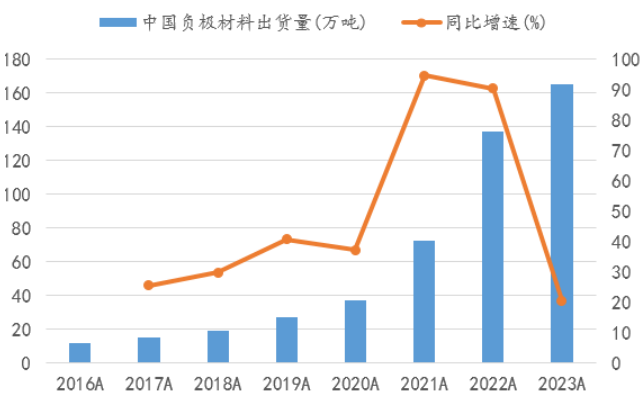
资料来源：中原证券，中汽协

图 4：我国动力电池和其他电池产量及增速



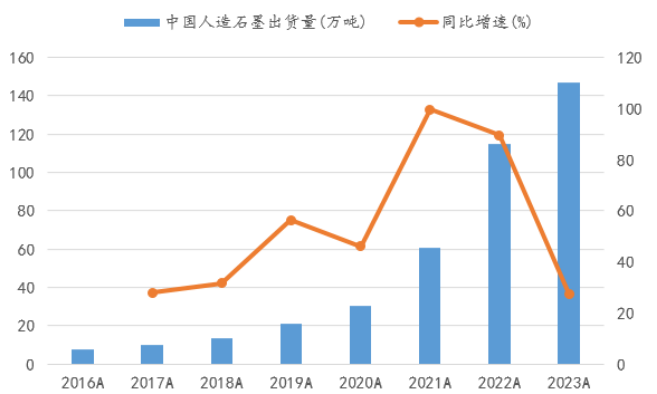
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券(注：2024 年 1 月统计口径变为动力和其他电池，增速为联盟公布值)

图 5：我国负极材料销量及增速



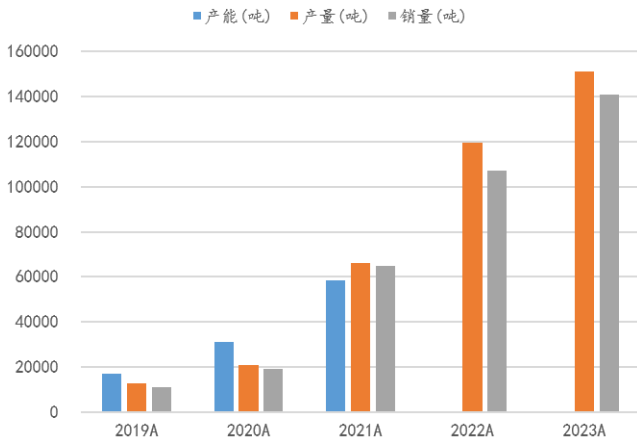
资料来源：中原证券，GGII

图 6：我国人造石墨负极材料销量及增速



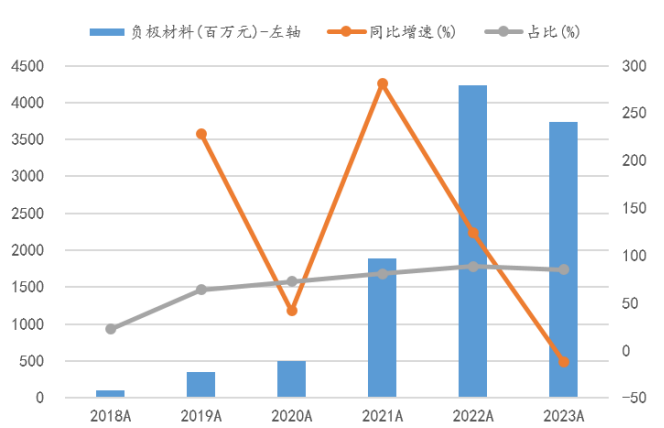
资料来源：中原证券，GGII

图 7：公司负极材料产销概况



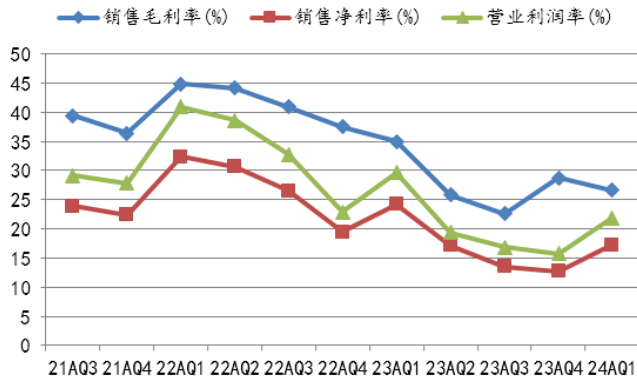
资料来源：中原证券，公司公告

图 8：公司负极材料营收、增速及占比



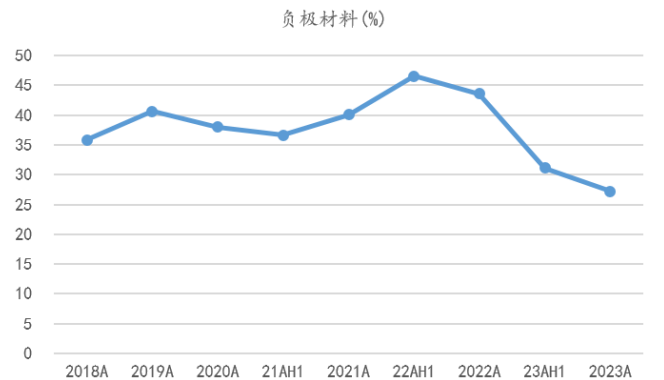
资料来源：中原证券，Wind

图 9：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 10：公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 流动资产 | 6,251 | 4,729 | 5,063 | 5,626 | 6,487 |
| 现金 | 2,151 | 134 | 721 | 862 | 980 |
| 应收票据及应收账款 | 2,217 | 1,725 | 1,490 | 1,799 | 2,258 |
| 其他应收款 | 15 | 8 | 10 | 12 | 15 |
| 预付账款 | 81 | 68 | 80 | 97 | 114 |
| 存货 | 1,473 | 1,092 | 1,068 | 1,109 | 1,241 |
| 其他流动资产 | 314 | 1,702 | 1,694 | 1,747 | 1,880 |
| 非流动资产 | 2,619 | 2,688 | 3,111 | 3,412 | 3,585 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2,158 | 2,344 | 2,740 | 3,068 | 3,274 |
| 无形资产 | 216 | 211 | 242 | 265 | 286 |
| 其他非流动资产 | 245 | 133 | 128 | 78 | 24 |
| 资产总计 | 8,870 | 7,418 | 8,174 | 9,039 | 10,072 |
| 流动负债 | 3,392 | 1,184 | 1,224 | 1,211 | 1,089 |
| 短期借款 | 1,688 | 652 | 644 | 531 | 299 |
| 应付票据及应付账款 | 418 | 202 | 268 | 335 | 384 |
| 其他流动负债 | 1,286 | 331 | 311 | 345 | 406 |
| 非流动负债 | 281 | 569 | 554 | 554 | 554 |
| 长期借款 | 0 | 444 | 444 | 444 | 444 |
| 其他非流动负债 | 281 | 125 | 109 | 109 | 109 |
| 负债合计 | 3,673 | 1,753 | 1,777 | 1,765 | 1,643 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 260 | 261 | 261 | 261 | 261 |
| 资本公积 | 3,012 | 3,041 | 3,044 | 3,044 | 3,044 |
| 留存收益 | 1,925 | 2,389 | 3,118 | 3,995 | 5,151 |
| 归属母公司股东权益 | 5,197 | 5,664 | 6,397 | 7,274 | 8,429 |
| 负债和股东权益 | 8,870 | 7,418 | 8,174 | 9,039 | 10,072 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | -794 | -416 | 1,465 | 1,022 | 1,046 |
| 净利润 | 1,289 | 723 | 730 | 877 | 1,155 |
| 折旧摊销 | 125 | 252 | 368 | 425 | 486 |
| 财务费用 | 67 | 45 | 34 | 33 | 28 |
| 投资损失 | 0 | -6 | -3 | -4 | -6 |
| 营运资金变动 | -2,355 | -1,520 | 234 | -386 | -688 |
| 其他经营现金流 | 79 | 90 | 102 | 77 | 71 |
| 投资活动现金流 | -925 | -1,461 | -804 | -735 | -668 |
| 资本支出 | -924 | -254 | -757 | -739 | -674 |
| 长期投资 | -1 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 0 | -1,206 | -46 | 4 | 6 |
| 筹资活动现金流 | 3,737 | -178 | -73 | -146 | -260 |
| 短期借款 | 1,415 | -1,036 | -7 | -113 | -232 |
| 长期借款 | 0 | 444 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 65 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1,999 | 30 | 3 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 258 | 384 | -69 | -33 | -28 |
| 现金净增加额 | 2,018 | -2,055 | 587 | 141 | 118 |

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 4,782 | 4,391 | 4,433 | 5,367 | 6,543 |
| 营业成本 | 2,790 | 3,173 | 3,193 | 3,943 | 4,732 |
| 营业税金及附加 | 17 | 31 | 29 | 33 | 42 |
| 营业费用 | 6 | 5 | 6 | 7 | 9 |
| 管理费用 | 75 | 81 | 79 | 95 | 117 |
| 研发费用 | 106 | 125 | 129 | 149 | 185 |
| 财务费用 | 99 | 37 | 31 | 18 | 11 |
| 资产减值损失 | -55 | -105 | -85 | -65 | -55 |
| 其他收益 | 10 | 23 | 16 | 21 | 27 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 6 | 3 | 4 | 6 |
| 资产处置收益 | 0 | -16 | -8 | -11 | -15 |
| 营业利润 | 1,597 | 873 | 892 | 1,072 | 1,409 |
| 营业外收入 | 1 | 9 | 3 | 3 | 3 |
| 营业外支出 | 1 | 7 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 1,597 | 875 | 891 | 1,071 | 1,408 |
| 所得税 | 307 | 152 | 162 | 193 | 253 |
| 净利润 | 1,289 | 723 | 730 | 877 | 1,155 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1,289 | 723 | 730 | 877 | 1,155 |
| EBITDA | 1,822 | 1,172 | 1,290 | 1,514 | 1,905 |
| EPS (元) | 4.95 | 2.77 | 2.80 | 3.36 | 4.43 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 104.70 | -8.18 | 0.95 | 21.08 | 21.90 |
| 营业利润 (%) | 140.18 | -45.33 | 2.17 | 20.12 | 31.52 |
| 归属母公司净利润 (%) | 137.26 | -43.94 | 0.92 | 20.23 | 31.70 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 41.65 | 27.74 | 27.97 | 26.54 | 27.67 |
| 净利率 (%) | 26.97 | 16.46 | 16.46 | 16.34 | 17.66 |
| ROE (%) | 24.81 | 12.76 | 11.40 | 12.06 | 13.70 |
| ROIC (%) | 19.22 | 11.05 | 9.96 | 10.69 | 12.56 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 41.41 | 23.64 | 21.74 | 19.52 | 16.31 |
| 净负债比率 (%) | 70.68 | 30.95 | 27.78 | 24.26 | 19.49 |
| 流动比率 | 1.84 | 3.99 | 4.14 | 4.65 | 5.96 |
| 速动比率 | 1.36 | 1.95 | 2.17 | 2.61 | 3.55 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.76 | 0.54 | 0.57 | 0.62 | 0.68 |
| 应收账款周转率 | 4.85 | 3.20 | 2.77 | 3.28 | 3.24 |
| 应付账款周转率 | 12.67 | 11.17 | 13.60 | 13.07 | 13.16 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 4.95 | 2.77 | 2.80 | 3.36 | 4.43 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | -3.05 | -1.60 | 5.62 | 3.92 | 4.01 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 19.93 | 21.72 | 24.53 | 27.90 | 32.33 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 7.76 | 13.85 | 13.72 | 11.41 | 8.67 |
| P/B | 1.93 | 1.77 | 1.56 | 1.38 | 1.19 |
| EV/EBITDA | 8.30 | 9.06 | 8.12 | 6.75 | 5.18 |

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。