

2024年05月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本优势托底，盈利韧性显著

—尚太科技（001301.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

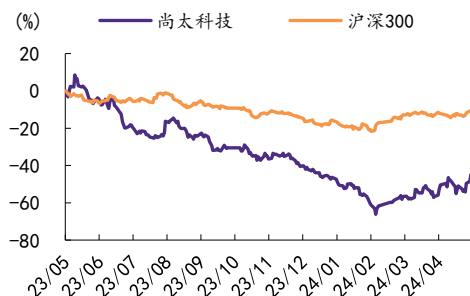
panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	38.17
总市值（亿元）	100
总股本（百万股）	261
流通股本（百万股）	160
52周价格范围（元）	23.5-76.58
日均成交额（百万元）	88.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

尚太科技发布公告：

- 1) 发布 2023 年报：实现营收 43.91 亿元/yoy-8.18%，实现归母净利润 7.23 亿元/yoy-43.94%，实现扣非归母净利润 7.13 亿元/yoy-44.34%；
- 2) 发布 2024 年一季报：实现营收 8.61 亿元/yoy-9.58%，实现归母净利润 1.49 亿元/yoy-35.48%，实现扣非归母净利润 1.43 亿元/yoy-35.16%。

投资要点

■ 一季度业绩亮眼，盈利韧性凸显

公司 2023 年实现营收 43.91 亿元/yoy-8.18%，实现归母净利润 7.23 亿元/yoy-43.94%，公司营收同比下滑主要由于负极材料行业竞争加剧，产品价格下行导致，公司 2023 年负极材料出货 14.09 万吨/yoy+31.5%，销售均价约 2.65 万元/吨，同比下降 32%。公司积极采取措施以应对行业价格下降，但由于行业产能快速释放，供需反转，公司成本下降幅度不及产品价格下降幅度，导致公司盈利能力及利润水平有一定下滑。

2024 年一季度，公司实现营收 8.61 亿元/yoy-9.58%/qoq-29.4%，实现归母净利润 1.49 亿元/yoy-35.48%/qoq-3.9%。在下游销售淡季，公司营收环比下滑 29%的情况下，公司归母净利润环比仅下降 3.9%，表现亮眼。公司一季度净利率 17.27%，环比提升 4.58pct，盈利韧性凸显。

■ 成本优势构筑核心竞争力，深度绑定头部客户

成本优势为公司竞争优势核心来源，公司成本优势源自多方面：1) 高石墨化自供率，不同于其他负极材料头部企业，公司以石墨化工序为核心向下游负极材料一体化延伸，石墨化自供率高；2) 工艺理解，公司石墨化起家，总结石墨化最优电功率曲线，并应用焙烧工艺，提升半成品密度，提升石墨化效率，有效降低成本；3) 费用控制，公司 2023 年四费（管理费用、销售费用、研发费用、财务费用）合计费用率为 5.6%，低于友商 5pct+。得益于成本优势，公司与宁德时代、ATL、国轩高科、蜂巢能源、欣旺达等行业头部客户建立良好合作关系，其中与宁德时代深度绑定，其占公司 2023 年

收入比重达 61%，并通过长江晨道间接持有公司股份。

产品加速迭代，助力份额提升

2023 年，公司多款具备高容量、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，并迅速占据市场，实现对过往产品的迭代。针对动力电池，公司新产品在支持高能量密度的基础上，显著提升快充性能，迎合行业趋势，解决新能源车里程焦虑；针对储能电池，公司新产品在保障长循环寿命的同时，支持高能量密度，为储能系统的高效实施增加保障。得益于公司快充及储能新品的投放，公司市占率在 2023 年显著提升，根据鑫椽锂电，2023 年公司负极材料产量全国市占率约 9.2%，较 2022 年提升 0.6pct。

盈利预测

预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别为 7.1/9.6/12.1 亿元，EPS 为 2.7/3.67/4.64 元，对应 PE 分别为 14/10/8 倍。基于公司成本优势显著，盈利有望触底企稳，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险；产品价格大幅波动风险；下游需求不及预期；原材料价格波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,391	5,138	6,503	7,805
增长率（%）	-8.2%	17.0%	26.6%	20.0%
归母净利润（百万元）	723	705	957	1,211
增长率（%）	-43.9%	-2.5%	35.8%	26.5%
摊薄每股收益（元）	2.77	2.70	3.67	4.64
ROE（%）	12.8%	11.6%	14.3%	16.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	4,391	5,138	6,503	7,805
现金及现金等价物	134	184	162	488	营业成本	3,173	3,907	4,927	5,887
应收款	1,733	1,971	2,405	2,780	营业税金及附加	31	36	46	55
存货	1,092	1,405	1,703	1,954	销售费用	5	10	13	16
其他流动资产	1,771	1,798	1,951	2,029	管理费用	81	103	130	156
流动资产合计	4,729	5,358	6,221	7,251	财务费用	37	44	45	36
非流动资产:					研发费用	125	154	195	234
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	248	311	383	442
固定资产	2,329	2,201	2,086	1,971	资产减值损失	26	0	0	0
在建工程	40	52	41	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	211	201	190	180	投资收益	6	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	873	818	1,111	1,406
其他非流动资产	108	108	108	108	加:营业外收入	9	9	9	9
非流动资产合计	2,688	2,563	2,425	2,296	减:营业外支出	7	7	7	7
资产总计	7,418	7,921	8,646	9,547	利润总额	875	820	1,113	1,408
流动负债:					所得税费用	152	115	156	197
短期借款	652	652	652	652	净利润	723	705	957	1,211
应付账款、票据	202	270	409	570	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	311	311	311	311	归母净利润	723	705	957	1,211
流动负债合计	1,184	1,261	1,407	1,575					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	444	444	444	444	成长性				
其他非流动负债	125	125	125	125	营业收入增长率	-8.2%	17.0%	26.6%	20.0%
非流动负债合计	569	569	569	569	归母净利润增长率	-43.9%	-2.5%	35.8%	26.5%
负债合计	1,753	1,830	1,976	2,144	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.7%	24.0%	24.2%	24.6%
股本	261	261	261	261	四项费用/营收	5.6%	6.1%	5.9%	5.7%
股东权益	5,664	6,091	6,670	7,403	净利率	16.5%	13.7%	14.7%	15.5%
负债和所有者权益	7,418	7,921	8,646	9,547	ROE	12.8%	11.6%	14.3%	16.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	23.6%	23.1%	22.9%	22.5%
净利润	723	705	957	1211	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8
折旧摊销	249	166	157	149	应收账款周转率	2.5	2.6	2.7	2.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.9	2.8	2.9	3.0
营运资金变动	-1388	-502	-739	-536	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-416	369	374	824	EPS	2.77	2.70	3.67	4.64
投资活动现金净流量	-1461	115	127	119	P/E	13.8	14.1	10.4	8.2
筹资活动现金净流量	1928	-278	-378	-478	P/S	2.3	1.9	1.5	1.3
现金流量净额	50	206	123	465	P/B	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。