

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.17
总股本/流通股本(亿股)	2.61 / 1.60
总市值/流通市值(亿元)	100 / 61
52周内最高/最低价	76.58 / 23.50
资产负债率(%)	23.6%
市盈率	13.73
第一大股东	欧阳永跃

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

尚太科技(001301)

一季报超预期，盈利表现行业领先

● 投资要点

事件：尚太科技披露 2023 年年报和 2024 年一季报。

2023 年业绩基本符合预期，2024 年一季报超预期。2023 年，公司实现营收 43.91 亿元，同比-8.18%；实现归母净利 7.23 亿元，同比-43.94%；实现扣非归母净利 7.13 亿元，同比-44.34%。2024Q1，公司实现营收 8.61 亿元，同比-9.58%，环比-29.40%；实现归母净利 1.49 亿元，同比-35.48%，环比-3.95%；实现扣非归母净利 1.43 亿元，同比-35.16%，环比-11.75%。

2023 年受行业降价影响增量不增收，公司盈利保持行业领先。

2023 年，公司负极销量 14.09 万吨，同比增长 31.50%，公司产销规模持续提升；负极营收 37.36 亿元，同比-11.01%，主要受到行业供需反转、负极产品单价大幅下降影响；毛利率 27.16%，同比-16.44pcts。我们计算，公司 2023 年负极单价约 2.65 万元/吨，同比下降 1.27 万元/吨；2023 年公司平均单吨净利约 0.5 万元/吨，同比约下降 0.7 万元/吨。总体来看，公司受到行业结构性产能过剩的影响，产品价格下滑导致盈利能力也随之受损，但和行业其他公司相比，公司凭借突出的成本优势、技术和工艺优势等，盈利能力仍保持了行业较高水平。

下游需求回暖价格有望止跌，客户新技术迭代带动快充产品放量。2024 年一季度，下游终端需求回暖，3 月起复苏明显，预计 2024 年第二季度负极材料价格有望得到一定修复。公司 4C 及以上产品已在 2023 年完成开发和导入，24Q1 开始大规模出货，快充产品有望在 2024 年有所放量。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 54.67/67.54/85.97 亿元，同比增长 24.52%/23.53%/27.29%；预计归母净利润 7.66/9.94/13.75 亿元，同比增长 5.95%/29.82%/38.31%；对应 PE 分别为 12.99/10.01/7.24 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国内外政策变化风险；新产品导入进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4391	5467	6754	8597
增长率 (%)	-8.18	24.52	23.53	27.29
EBITDA (百万元)	1172.19	1416.41	1735.46	2257.90
归属母公司净利润 (百万元)	722.90	765.94	994.35	1375.31
增长率 (%)	-43.94	5.95	29.82	38.31
EPS (元/股)	2.77	2.94	3.81	5.27
市盈率 (P/E)	13.77	12.99	10.01	7.24
市净率 (P/B)	1.76	1.55	1.34	1.13
EV/EBITDA	9.06	7.50	6.02	4.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4391	5467	6754	8597	营业收入	-8.2%	24.5%	23.5%	27.3%
营业成本	3173	4147	5052	6338	营业利润	-45.3%	8.7%	32.7%	37.9%
税金及附加	31	30	38	50	归属于母公司净利润	-43.9%	6.0%	29.8%	38.3%
销售费用	5	8	16	16	获利能力				
管理费用	81	98	162	198	毛利率	27.7%	24.1%	25.2%	26.3%
研发费用	125	148	189	241	净利率	16.5%	14.0%	14.7%	16.0%
财务费用	37	29	32	23	ROE	12.8%	11.9%	13.4%	15.6%
资产减值损失	-105	-65	-10	0	ROIC	11.1%	11.7%	12.6%	15.0%
营业利润	873	949	1259	1736	偿债能力				
营业外收入	9	1	1	1	资产负债率	23.6%	24.0%	22.8%	21.3%
营业外支出	7	1	1	1	流动比率	3.99	2.78	2.96	3.31
利润总额	875	948	1259	1736	营运能力				
所得税	152	182	242	334	应收账款周转率	3.20	3.56	4.74	5.29
净利润	723	766	1017	1402	存货周转率	3.42	4.93	5.10	5.32
归母净利润	723	766	994	1375	总资产周转率	0.54	0.69	0.75	0.82
每股收益(元)	2.77	2.94	3.81	5.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.77	2.94	3.81	5.27
货币资金	134	149	435	770	每股净资产	21.72	24.66	28.47	33.75
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1725	1981	2251	2599	PE	13.77	12.99	10.01	7.24
预付款项	68	83	101	128	PB	1.76	1.55	1.34	1.13
存货	1092	1124	1523	1706	现金流量表				
流动资产合计	4729	5304	6139	7504	净利润	723	766	1017	1402
固定资产	2344	2740	3068	3274	折旧和摊销	252	368	426	487
在建工程	40	85	80	78	营运资本变动	-1520	42	-493	-612
无形资产	211	242	265	286	其他	129	102	53	44
非流动资产合计	2688	3161	3509	3735	经营活动现金流净额	-416	1279	1003	1321
资产总计	7418	8465	9647	11239	资本开支	-254	-850	-786	-731
短期借款	652	711	811	581	其他	-1206	2	4	6
应付票据及应付账款	202	503	403	731	投资活动现金流净额	-1461	-847	-782	-725
其他流动负债	331	696	862	954	股权融资	26	0	0	0
流动负债合计	1184	1910	2076	2265	债务融资	545	-385	100	-230
其他	569	125	125	125	其他	-749	-31	-34	-32
非流动负债合计	569	125	125	125	筹资活动现金流净额	-178	-417	66	-262
负债合计	1753	2035	2200	2390	现金及现金等价物净增加额	-2055	15	287	334
股本	261	261	261	261					
资本公积金	3041	3041	3041	3041					
未分配利润	2238	2889	3734	4903					
少数股东权益	0	0	22	49					
其他	124	239	388	595					
所有者权益合计	5664	6430	7447	8849					
负债和所有者权益总计	7418	8465	9647	11239					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048