

尚太科技 (001301.SZ)

公司快报

上半年出货量高增，三季度有望持续满产

投资要点

◆ **事件：**公司8月14日发布中报，2024年中期实现营业总收入20.93亿元，同比+6.5%，归母净利润3.57亿元，同比-11.9%，扣非归母净利润3.48亿元、同比-10.8%；其中，2024Q2实现营业总收入12.32亿元、同比+21.5%、环比+43.1%，归母净利润2.08亿元、同比+19.4%、环比+39.8%，扣非归母净利润2.05亿元、同比+21.0%、环比+43.2%。

◆ **销量快速增长，Q3有望持续满产。**公司2024上半年实现了负极材料销量的快速增长，负极材料营收18.42亿元，占比总营收87.98%，销量8.38万吨、同比增长59.34%，单吨售价2.2万元。产销规模高增主要因为新一代“快充”、“超充”负极材料以及新型储能人造石墨负极材料产品的批量出货。同时，因差异化产品的需求持续提升，公司处于满产阶段，预计2024Q3能维持满产状态。

◆ **负极材料市场竞争激烈，公司自供率居行业前列。**2024H1毛利率25.56%，同比下滑4.7pct；扣非归母净利率16.6%，同比下滑3.2pct。2024Q2毛利率24.8%，同比下滑1.0pct，环比下滑1.8pct；扣非归母净利率16.64%，同比下滑0.1pct，环比持平。负极材料行业仍处于白热化市场竞争环境中，产品价格水平较低，远低于上年同期水平。相较于同行业主要企业，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，从而减少因委托加工导致的毛利流出，盈利维持较好水平。

◆ **进入知名厂商供应链，海外布局逐步推进。**截至2024年6月，公司已进入下游知名行业如宁德时代、宁德新能源、国轩高科、蜂巢能源、欣旺达、远景动力、瑞浦兰钧等知名锂离子电池厂商的供应链，并参与新产品开发，不断深化合作，市场份额持续上升。公司海外布局逐渐清晰，目前有意愿在海外选择交通便利、电力资源相对丰富、制造业存在一定基础的国家和地区进行产能建设。

◆ **硅碳负极材料研发持续推进。**硅碳负极材料是尚太科技2024年重点研发方向之一，已经组建了成熟的技术团队，并构建相应中试生产线，公司将继续加大相应研发投入和产品布局，研究相关工艺控制、主要原材料、设备工艺设计等方面，逐步提高产品成熟度，向产品批量供应不断迈进。

◆ **调整2023年限制性股票激励计划业绩考核指标。**随着市场需求增速放缓，叠加前期行业需求过热导致的企业持续扩产，在供需反转环境下，负极材料产品价格水平仍处于较低水平，2024年上半年销售均价相较于2023年有较大幅度的下滑。并且，原设定目标已经不符合公司对未来业务的预测。因此，公司对该激励计划的解除限售考核指标进行调整。将原定指标：2024-2026年度，每一年度公司净利润与负极材料销售量相比上一年度均增长20%。调整为：2024-2026年度，每一年度公司净利润较上一年度同比增长不低于25%；或本年度负极材料销售量较上一年度增长不低于25%，并且本年度公司净利润不低于上一年度。

◆ **投资建议：**公司成本优势领先，采用一体化生产模式，石墨化自供率居于行业前列，

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

买入-B(维持)

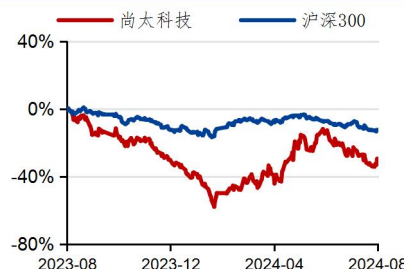
股价(2024-08-16)

38.51元

交易数据

总市值(百万元)	10,049.62
流通市值(百万元)	6,139.02
总股本(百万股)	260.96
流通股本(百万股)	159.41
12个月价格区间	55.40/25.37

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.18	-5.84	-17.46
绝对收益	-5.94	-13.58	-30.48

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：出货量快速增长，产品迭代加快-华金证券-电力设备与新能源-公司快报：尚太科技2023年年报和2024年一季报点评 2024.4.29

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



整体生产效率高，客户结构优秀且粘性高。我们看好公司的发展前景，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 7.20 亿元、9.10 亿元和 11.33 亿元（前次 2024-2026 年盈利预测分别为 7.23 亿元、9.96 亿元和 12.47 亿元），对应 PE 分别是 14、11 和 9 倍，维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；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	4,967	6,364	7,883
YoY(%)	104.7	-8.2	13.1	28.1	23.9
归母净利润(百万元)	1,289	723	720	910	1,133
YoY(%)	137.3	-43.9	-0.3	26.3	24.5
毛利率(%)	41.7	27.7	24.3	24.8	25.2
EPS(摊薄/元)	4.94	2.77	2.76	3.49	4.34
ROE(%)	24.8	12.8	11.7	13.1	14.2
P/E(倍)	7.8	13.9	14.0	11.0	8.9
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
净利率(%)	27.0	16.5	14.5	14.3	14.4

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	6750	7055	9218	营业收入	4782	4391	4967	6364	7883
现金	2151	134	248	318	394	营业成本	2790	3173	3758	4788	5900
应收票据及应收账款	2217	1725	2734	2978	4099	营业税金及附加	17	31	24	31	40
预付账款	81	68	101	116	152	营业费用	6	5	6	8	10
存货	1473	1092	1946	1924	2844	管理费用	75	81	83	108	136
其他流动资产	329	1711	1721	1718	1729	研发费用	106	125	133	171	213
非流动资产	2619	2688	2850	3447	4030	财务费用	99	37	64	109	155
长期投资	0	0	0	-0	-0	资产减值损失	-101	-79	-49	-46	-41
固定资产	2158	2344	2464	2988	3518	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	148	187	206	营业利润	1597	873	850	1103	1390
资产总计	8870	7418	9600	10501	13248	营业外收入	1	9	2	3	4
流动负债	3392	1184	2959	3129	4966	营业外支出	1	7	3	3	3
短期借款	1688	652	1185	2128	2657	利润总额	1597	875	850	1103	1390
应付票据及应付账款	418	202	532	403	749	所得税	307	152	130	193	257
其他流动负债	1286	331	1242	598	1560	税后利润	1289	723	720	910	1133
非流动负债	281	569	465	404	327	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	444	360	289	217	归属母公司净利润	1289	723	720	910	1133
其他非流动负债	281	125	105	115	110	EBITDA	1759	1190	1121	1458	1851
负债合计	3673	1753	3424	3533	5293	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	260	261	261	261	261	成长能力					
资本公积	3012	3041	3041	3041	3041	营业收入(%)	104.7	-8.2	13.1	28.1	23.9
留存收益	1925	2389	3021	3791	4707	营业利润(%)	140.2	-45.3	-2.6	29.7	26.0
归属母公司股东权益	5197	5664	6176	6969	7955	归属于母公司净利润(%)	137.3	-43.9	-0.3	26.3	24.5
负债和股东权益	8870	7418	9600	10501	13248	获利能力					
						毛利率(%)	41.7	27.7	24.3	24.8	25.2
						净利率(%)	27.0	16.5	14.5	14.3	14.4
						ROE(%)	24.8	12.8	11.7	13.1	14.2
						ROIC(%)	17.8	11.1	9.8	10.4	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.4	23.6	35.7	33.6	40.0
						流动比率	1.8	4.0	2.3	2.3	1.9
						速动比率	1.3	1.6	1.0	1.1	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7
						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
						估值比率					
						P/E	7.8	13.9	14.0	11.0	8.9
						P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
						EV/EBITDA	5.7	9.5	10.3	8.5	6.9

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