

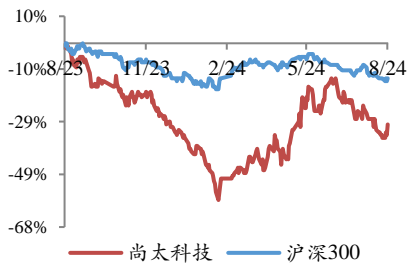
业绩符合预期，市场份额持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-15

收盘价(元)	38.70
近12个月最高/最低(元)	56.90/22.71
总股本(百万股)	261
流通股本(百万股)	159
流通股比例(%)	61.09
总市值(亿元)	101
流通市值(亿元)	62

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005
邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《尚太科技覆盖报告：负极出货稳定增长，加快创新产品迭代》
2024-5-15

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年半年度报告。24年上半年公司实现营业收入20.93亿元，同比+6.45%；实现归母净利润3.57亿元，同比-11.86%，实现扣非归母净利润3.48亿元，同比-10.78%。其中24年上半年公司销售毛利率为25.56%，同比-4.69pct，销售净利率为17.04%，同比-3.54pct。分季度看，24Q2公司实现营业收入12.32亿元，同比+21.52%，环比+43.08%；实现归母净利润2.08亿元，同比+19.40%，环比+39.83%；实现扣非归母净利润2.05亿元，同比+20.98%，环比+43.23%；24Q2公司销售毛利率24.80%，同比-0.98pct，环比-1.85pct，销售净利率16.88%，同比-0.3pct，环比-0.39pct。其中24年上半年公司锂电负极业务实现营收18.42亿元，同比+13.63%。上半年负极材料销量达8.38万吨，较2023年同比增长超55%。

● 加快创新产品迭代，客户合作市场份额不断提升

公司开发的多款具备高容量、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，实现了对过往产品的迭代。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。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”，采用最新的生产设备和工艺，该项目已于2024年2月开工。

● 投资建议

我们调整2024-2026年公司归母净利润为7.27/9.18/11.48亿元（前值为7.17/9.70/12.46亿元），对应PE 13、10、8倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源车需求不及预期；下游市场增速不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4391	4800	6100	7090
收入同比(%)	-8.2%	9.3%	27.1%	16.2%
归属母公司净利润	723	727	918	1148
净利润同比(%)	-43.9%	0.6%	26.2%	25.1%
毛利率(%)	27.7%	25.1%	25.2%	25.0%
ROE(%)	12.8%	11.4%	12.6%	13.6%
每股收益(元)	2.78	2.79	3.52	4.40
P/E	13.17	13.17	10.43	8.34
P/B	1.69	1.50	1.31	1.13
EV/EBITDA	9.06	8.22	7.50	6.39

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4729	5903	7654	9247	
现金	134	357	518	941	
应收账款	1718	1335	1367	1400	
其他应收款	8	13	17	19	
预付账款	68	108	137	160	
存货	1092	982	1476	1649	
其他流动资产	1710	3108	4139	5078	
非流动资产	2688	2596	2504	2413	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	2344	2151	1957	1764	
无形资产	211	211	211	211	
其他非流动资产	133	234	336	438	
资产总计	7418	8499	10158	11659	
流动负债	1184	1487	2177	2480	
短期借款	652	452	952	1152	
应付账款	202	295	313	292	
其他流动负债	331	740	913	1037	
非流动负债	569	620	671	722	
长期借款	444	494	544	594	
其他非流动负债	125	126	127	128	
负债合计	1753	2107	2848	3202	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	261	261	261	261	
资本公积	3041	3041	3041	3041	
留存收益	2362	3090	4007	5155	
归属母公司股东权益	5664	6392	7309	8457	
负债和股东权益	7418	8499	10158	11659	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-416	493	-265	309	
净利润	723	727	918	1148	
折旧摊销	252	194	194	194	
财务费用	45	32	39	54	
投资损失	-6	-5	-6	-7	
营运资金变动	-1520	-628	-1519	-1128	
其他经营现金流	2333	1528	2548	2325	
投资活动现金流	-1461	-89	-87	-84	
资本支出	-254	-93	-91	-89	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-1206	4	4	5	
筹资活动现金流	-178	-181	512	197	
短期借款	-1036	-200	500	200	
长期借款	444	50	50	50	
普通股增加	1	0	0	0	
资本公积增加	30	0	0	0	
其他筹资现金流	384	-31	-38	-53	
现金净增加额	-2055	223	161	423	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	4391	4800	6100	7090	
营业成本	3173	3594	4565	5320	
营业税金及附加	31	24	37	50	
销售费用	5	5	7	9	
管理费用	81	48	110	106	
财务费用	37	32	31	47	
资产减值损失	-105	-200	-150	-100	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	6	5	6	7	
营业利润	873	869	1096	1371	
营业外收入	9	10	11	12	
营业外支出	7	8	8	8	
利润总额	875	871	1099	1375	
所得税	152	144	181	227	
净利润	723	727	918	1148	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	723	727	918	1148	
EBITDA	1172	1251	1422	1643	
EPS (元)	2.78	2.79	3.52	4.40	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	-8.2%	9.3%	27.1%	16.2%	
营业利润	-45.3%	-0.5%	26.1%	25.0%	
归属于母公司净利	-43.9%	0.6%	26.2%	25.1%	
获利能力					
毛利率 (%)	27.7%	25.1%	25.2%	25.0%	
净利率 (%)	16.5%	15.2%	15.0%	16.2%	
ROE (%)	12.8%	11.4%	12.6%	13.6%	
ROIC (%)	11.1%	11.8%	11.5%	11.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.6%	24.8%	28.0%	27.5%	
净负债比率 (%)	31.0%	33.0%	39.0%	37.9%	
流动比率	3.99	3.97	3.52	3.73	
速动比率	3.01	3.24	2.77	3.00	
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.56	0.60	0.61	
应收账款周转率	2.56	3.60	4.46	5.07	
应付账款周转率	15.74	12.17	14.60	18.25	
每股指标 (元)					
每股收益	2.78	2.79	3.52	4.40	
每股经营现金流薄)	-1.60	1.89	-1.02	1.19	
每股净资产	21.72	24.51	28.03	32.43	
估值比率					
P/E	13.17	13.17	10.43	8.34	
P/B	1.69	1.50	1.31	1.13	
EV/EBITDA	9.06	8.22	7.50	6.39	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券电力设备与新能源研究组:

张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

牛义杰: 华安证券电新行业分析师, 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2 年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。