

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

负极出货显著增长, 成本客户优势显著

——尚太科技(001301)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

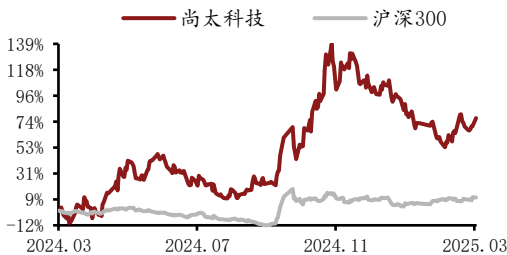
市场数据(2025-03-17)

收盘价(元)	58.16
一年内最高/最低(元)	78.53/29.80
沪深 300 指数	3,996.79
市净率(倍)	2.42
流通市值(亿元)	93.67

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	24.01
每股经营现金流(元)	-1.09
毛利率(%)	25.72
净资产收益率_摊薄(%)	13.38
资产负债率(%)	32.38
总股本/流通股(万股)	26,088.74/16,105.24
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)年报点评: 业绩短期承压, 行业地位提升》 2024-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

邮编: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 03 月 18 日

事件: 3 月 14 日, 公司公布 2024 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩恢复增长。**2024 年, 公司实现营收 52.29 亿元, 同比增长 19.10%; 营业利润 10.31 亿元, 同比增长 18.13%; 归母净利润 8.38 亿元, 同比增长 15.97%; 扣非后净利润 8.08 亿元, 同比增长 13.36%; 经营活动产生的现金流净额-2.84 亿元, 同比增长 31.69%; 基本每股收益 3.22 元, 加权平均净资产收益率 14.05%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 8.0 元(含税), 公司业绩恢复增长, 主要受益于公司负极材料销售规模大幅提升。其中, 公司第四季度实现营收 16.09 亿元, 环比增长 5.42%, 同比增长 31.92%; 净利润 2.61 亿元, 环比增长 17.80%, 同比增长 68.24%。2024 年, 公司非经常性损益合计 2977 万元, 其中政府补助 7117 万元、非流动性资产处置损益-4568 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“全球领先的锂电负极材料企业”。
- **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: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-2 月, 我国新能源汽车销售 183.60 万辆, 同比增长 52.24%, 合计占比 40.33%。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。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%; 其中出口 197.1GW。2025 年 1-2 月, 我国动力和其他电池合计产量 208.1GWh, 同比增长 89.2%; 其中出口 38.6GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策; 实施提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月, 商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》, 进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间, 我国新能源汽车竞争力和性价比提升, 总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保存两位数增长, 对应动力电池及关键材料需求将持续增长。
- **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维持高位。**根据 GGII 数据显示: 2024 年, 我国储能锂电池出货超 335GWh, 同比增长 64%, 其中海外市场需求仍是储能锂电池主要亮点, 2024 年我国储能锂电池企业出海订单超 120GWh。考虑储能应用场景丰富及锂电池性价比提升, 其发展前景广阔, 预计 2025

年我国储能电池需求依旧旺盛。受益于动力和储能需求增长，2024年我国负极材料出货 208 万吨，同比增长 26.06%，其中：人造石墨出货 181 吨，出货占比 87.02%，维持在较高水平，预计 2025 年仍将保持两位数增长，其中新一代“快充”、“超充”动力用人造石墨负极材料预计将大幅增长。百川盈孚统计显示：截止 2025 年 2 月，我国负极材料有效产能 467.5 万吨，同比增长 40.94%。考虑新产品、新领域市场景气度较高，预计 2025 年负极材料行业产能利用率将持续两极分化，具备较强研发实力、批量生产差异化新产品的负极企业将受益于行业增长。

- **公司负极材料量增价跌，出货增速显著高于行业水平。**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 2023 年的 14.09 万吨；对应营收由 2019 年的 3.50 亿元增至 2023 年的 37.36 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 2023 年的 85.10%。2024 年，公司负极材料销量 21.65 万吨，同比大幅增长 53.65%，显著高于行业增速，其中与新一代动力电池快充、超充适配的负极材料，高倍率性能($\geq 4C$)产品在 2024 年内实现批量供货，第四季度负极材料销售 6.8 万吨，维持满负荷生产的节奏；全年对应营收 47.07 亿元，同比增长 25.97%，在公司营收中占比 90.01%，经测算负极材料销售均价总体较 2023 年下降 18.02%。

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 2025 年公司出货仍将高增长，主要逻辑在于：一是负极材料需求仍受益于行业增长。二是公司的石墨化自供率、一体化产能规模和综合成本优势位居行业前列。三是客户优势，公司下游客户主要包括宁德时代、国轩高科、蜂巢能源、雄韬股份等，并通过参与新产品开发深化合作，其中 2024 年前五大客户营收占比 87.52%、宁德时代占比 73.44%。四是公司加大研发投入执行差异化产品竞争策略，研发新一代人造石墨负极材料和硅碳负极材料产品，2024 年研发费用 1.75 亿元，同比增长 40.50%，研发投入占营收比例为 3.35%，较 2023 年占比提升 0.51 个百分点。其中硅碳产品主要采用气相沉积技术路线，目前有三款成熟产品问世并向部分客户送样。

- **公司盈利回落，预计 2025 年有望改善。**2024 年，公司销售毛利率 25.72%，同比回落 2.02 个百分点，主要系行业竞争显著加剧。其中，2024 年第四季度为 26.90%，环比 2024 年第三季度提升 2.18 个百分点。公司主营产品盈利显示：2024 年，公司负极材料销售毛利率为 23.81%，同比回落 3.35 个百分点，主要系行业竞争加剧所致。考虑负极材料行业竞争格局以及公司产品出货结构及优势，总体预计 2025 年公司盈利能力有望改善。
- **关注公司产能建设进展。**我国锂电产业在全球拥有较大的行业优势，且部分国家和地区实行新能源贸易保护政策。为把握境外市场发展机遇，满足下游客户机市场需求，公司积极探索发展战略。2024 年 10 月 13 日，公司审议通过《关于设立境外全资孙公司并投资建设马来西亚年产 5 万吨锂离子电池负极材料项目的议

案》：项目投资计划约 1.54 亿美元(对应约 10.9 亿元)，建设周期预计 24 个月。国内方面，公司 2024 年一季度开始北苏二期(年产 10 万吨锂电池负极材料一体化项目)产能建设，预计高 205 年 3 月逐步实现达产；2025 年重点推进山西四期(年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目)，预计 2026 年完成投产及达产目标。到 2027 年，公司人造石墨负极材料有效产能将超过 50 万吨。

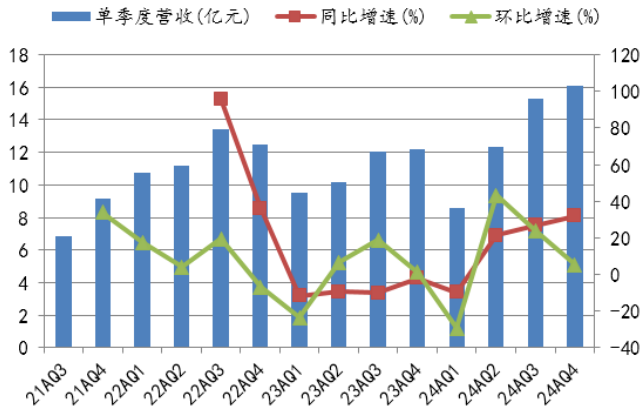
- **回购彰显公司发展信心。**2024 年 10 月，公司公布回购议案：公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价方式回购股票，拟未来用于实施员工持股计划及股权激励；回购价格不超过 65.83 元/股，回购金额不低于 5000 万元、不超过 1 亿元。截止 2025 年 2 月 28 日：公司合计回购 1056100 股，约占公司目前总股本的 0.4048%，成交金额 6664 万元。公司回购一方面显示管理层发展信心，后续计划如实施有助于提升员工积极性。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 4.0 元与 4.93 元，按 3 月 17 日 58.16 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 14.53 倍与 11.79 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”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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,391	5,229	7,009	8,974	10,891
增长比率(%)	-8.18	19.10	34.04	28.03	21.36
净利润(百万元)	723	838	1,045	1,287	1,561
增长比率(%)	-43.94	15.97	24.61	23.22	21.24
每股收益(元)	2.77	3.21	4.00	4.93	5.98
市盈率(倍)	20.99	18.10	14.53	11.79	9.72

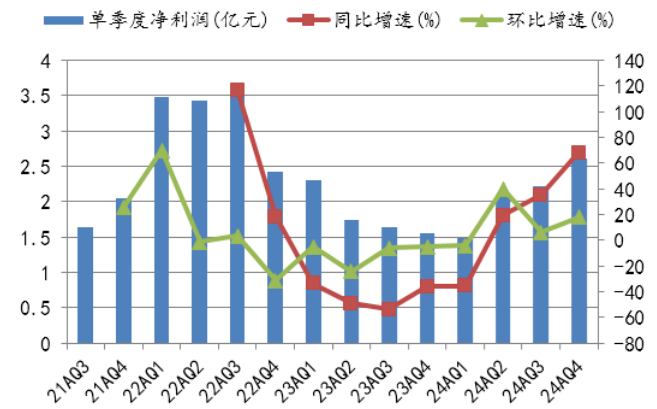
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



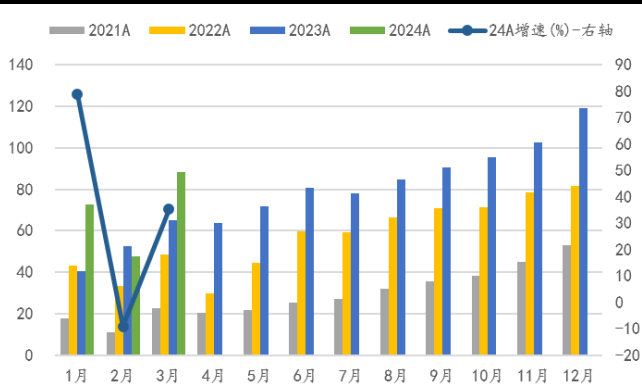
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



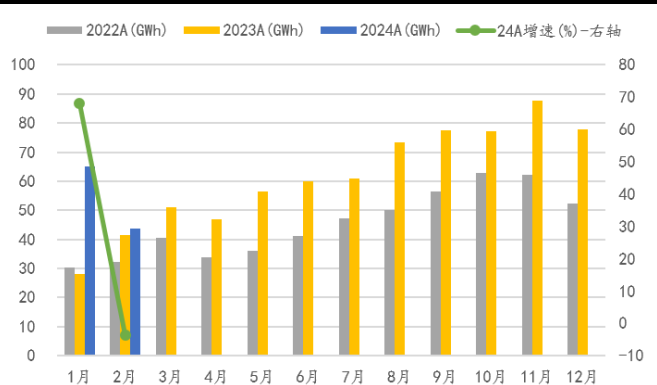
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



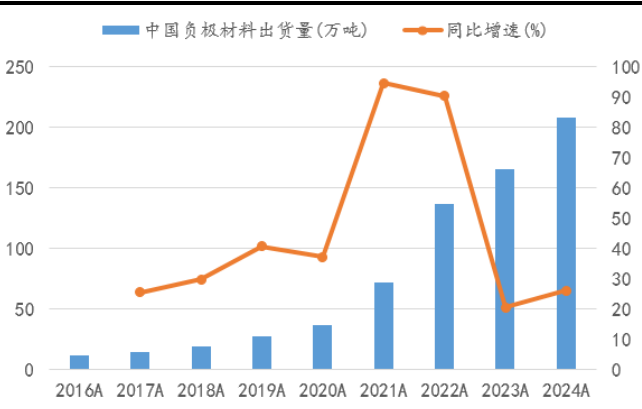
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 4：我国动力电池和其他电池产量及增速



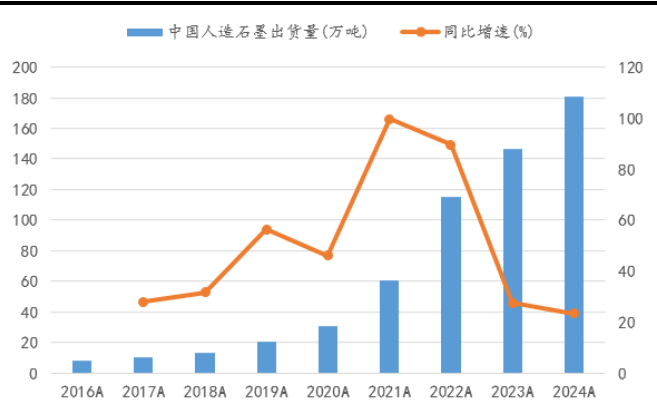
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究

图 5：我国负极材料销量及增速



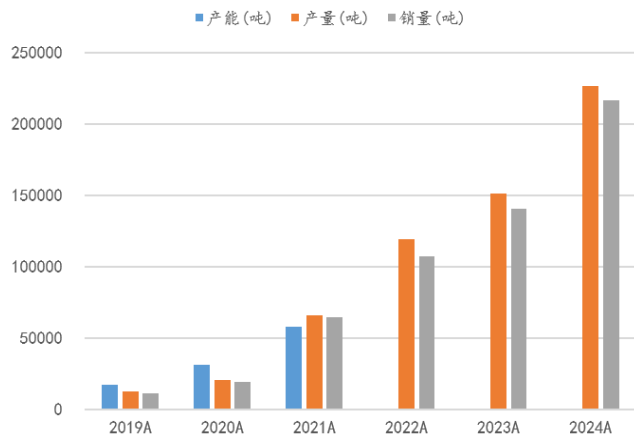
资料来源：中原证券研究所，GGII

图 6：我国人造石墨负极材料销量及增速



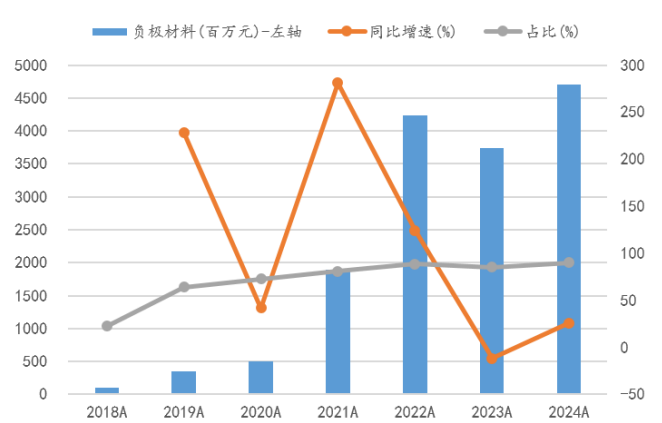
资料来源：中原证券研究所，GGII

图 7：公司负极材料产销概况



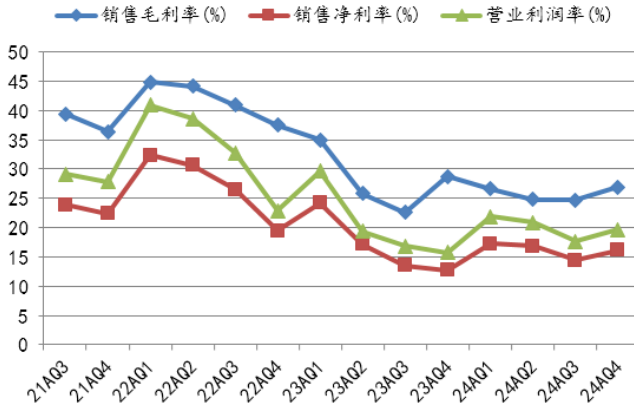
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 8：公司负极材料营收、增速及占比



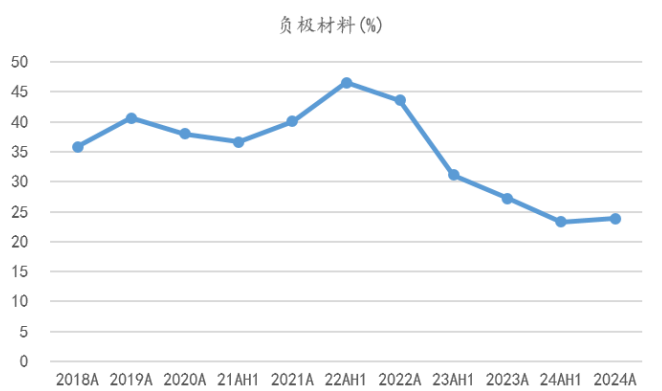
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 9：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券研究所，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,729	5,670	6,896	8,149	10,300
现金	134	685	612	275	428
应收票据及应收账款	1,725	2,496	3,106	3,913	4,908
其他应收款	8	8	15	17	20
预付账款	68	103	135	167	212
存货	1,092	1,555	2,243	2,672	3,384
其他流动资产	1,702	822	784	1,105	1,348
非流动资产	2,688	3,595	3,831	3,728	3,310
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,344	2,490	2,663	2,666	2,475
无形资产	211	278	263	248	233
其他非流动资产	133	827	904	813	601
资产总计	7,418	9,265	10,727	11,877	13,610
流动负债	1,184	1,672	2,095	2,057	2,497
短期借款	652	578	508	448	398
应付票据及应付账款	202	652	669	813	1,144
其他流动负债	331	442	918	796	955
非流动负债	569	1,327	1,647	1,867	1,987
长期借款	444	1,147	1,467	1,687	1,807
其他非流动负债	125	181	181	181	181
负债合计	1,753	3,000	3,743	3,925	4,485
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	261	261	261	261	261
资本公积	3,041	3,061	3,061	3,061	3,061
留存收益	2,389	3,018	3,804	4,772	5,945
归属母公司股东权益	5,664	6,265	6,984	7,952	9,126
负债和股东权益	7,418	9,265	10,727	11,877	13,610

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-416	-284	711	256	583
净利润	723	838	1,045	1,287	1,561
折旧摊销	252	273	395	433	438
财务费用	45	47	63	70	75
投资损失	-6	-11	-10	-13	-15
营运资金变动	-1,520	-1,491	-807	-1,567	-1,507
其他经营现金流	90	59	25	45	32
投资活动现金流	-1,461	408	-645	-363	-39
资本支出	-254	-816	-655	-376	-54
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,206	1,223	10	13	15
筹资活动现金流	-178	478	-139	-230	-392
短期借款	-1,036	-74	-70	-60	-50
长期借款	444	702	320	220	120
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	30	20	0	0	0
其他筹资现金流	384	-171	-389	-390	-462
现金净增加额	-2,055	601	-73	-337	153

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,391	5,229	7,009	8,974	10,891
营业成本	3,173	3,884	5,265	6,805	8,281
营业税金及附加	31	36	49	63	76
营业费用	5	10	11	15	17
管理费用	81	81	119	146	181
研发费用	125	175	231	299	361
财务费用	37	54	55	63	74
资产减值损失	-105	10	10	11	12
其他收益	23	111	21	31	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	7	10	13	15
资产处置收益	-16	-46	-24	-45	-33
营业利润	873	1,031	1,286	1,584	1,920
营业外收入	9	1	1	1	1
营业外支出	7	1	2	2	2
利润总额	875	1,031	1,285	1,583	1,919
所得税	152	193	240	296	359
净利润	723	838	1,045	1,287	1,561
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	723	838	1,045	1,287	1,561
EBITDA	1,172	1,410	1,735	2,079	2,432
EPS (元)	2.77	3.21	4.00	4.93	5.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.18	19.10	34.04	28.03	21.36
营业利润 (%)	-45.33	18.13	24.68	23.20	21.23
归属母公司净利润 (%)	-43.94	15.97	24.61	23.22	21.24
获利能力					
毛利率 (%)	27.74	25.72	24.89	24.17	23.97
净利率 (%)	16.46	16.03	14.90	14.34	14.33
ROE (%)	12.76	13.38	14.96	16.19	17.10
ROIC (%)	11.05	11.18	11.80	12.92	13.97
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.64	32.38	34.89	33.05	32.95
净负债比率 (%)	30.95	47.88	53.59	49.36	49.14
流动比率	3.99	3.39	3.29	3.96	4.12
速动比率	1.95	2.33	2.10	2.52	2.64
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.63	0.70	0.79	0.85
应收账款周转率	3.20	2.48	2.79	2.90	2.67
应付账款周转率	11.17	9.11	8.18	9.49	8.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.77	3.21	4.00	4.93	5.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.60	-1.09	2.72	0.98	2.23
每股净资产 (最新摊薄)	21.71	24.01	26.77	30.48	34.98
估值比率					
P/E	20.99	18.10	14.53	11.79	9.72
P/B	2.68	2.42	2.17	1.91	1.66
EV/EBITDA	9.06	13.62	9.69	8.32	7.08

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。