

尚太科技 (001301.SZ)

盈利能力继续领跑，推进产能成长持续

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,391	5,229	7,434	9,448	10,913
增长率 yoy (%)	-8.2	19.1	42.2	27.1	15.5
归母净利润 (百万元)	723	838	1,045	1,351	1,611
增长率 yoy (%)	-43.9	16.0	24.7	29.3	19.2
ROE (%)	12.8	13.4	14.7	16.4	16.7
EPS 最新摊薄 (元)	2.77	3.21	4.01	5.18	6.18
P/E (倍)	20.2	17.4	14.0	10.8	9.1
P/B (倍)	2.6	2.3	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 3 月 15 日，公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 52.29 亿元，同比增长 19.10%，实现归母净利润 8.38 亿元，同比上升 15.97%，实现扣非归母净利润 8.09 亿元，同比增长 13.36%，对应 Q4 单季度实现归母净利润 2.61 亿元，同比/环比分别增长 68.24%/17.80%，业绩表现略超预期。

下游需求景气带动出货，盈利韧性尽显综合优势。终端车市的补贴支持与年末储能抢装带动锂电产业链排产出货节奏持续景气，公司全年实现出货锂电负极材料销量 21.65 万吨，同比增长 53.65%，测算四季度单季度约出货 6.82 万吨，环比增长约 5.74%。公司通过差异化产品战略，实现“快充”、“超充”性能产品的批量供货，24 年全年动力类产品占比超过 75%，叠加高排产、低成本等综合优势，产品盈利持续坚挺，四季度单季度综合毛利率/净利率 26.90%/16.19%，环比分别上升 2.18/1.70pct，测算四季度负极材料单吨净利重回 0.3 万元，盈利能力持续领跑。

产能布局逆势推进，持续降本拓宽利润空间。公司河北石家庄年产 10 万吨锂电池负极材料一体化项目于 24 年 12 月逐步投产，25 年 3 月已逐步实现达产。2025 年重点推进产能建设计划主要包括山西省昔阳县年产 20 万吨负极材料一体化项目与马来西亚年产 5 万吨负极材料项目，预计上述生产基地均在 2025 年第三季度开始建设，在 2026 年内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。新产能释放预计将有力保障公司市场份额开拓与自供率提升，并且持续提高生产信息化、智能化、自动化水平等措施将有助于电耗、电力成本、制造费用的控制，在降本侧精益求精。除此之外，面对原材料石油焦价格的大幅波动，公司通过科学的库存管理政策和生产计划降低短期冲击，并主动开展下游客户协商、寻求价格传导，从中长期保证合理的盈利水平。

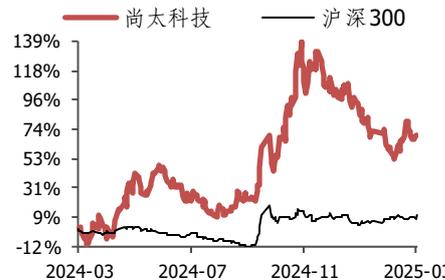
投资建议：我们基于以下几个方面，1) 负极材料作为锂电非标属性的关键一环，产品种类繁多且差异性较大，公司具备高倍率性能“超充”负极材料大批量生产能力，成功卡位进入下游各大龙头锂电客户供应链，收获可观且稳定的市场份额；2) 受益于长期生产实践和工艺积累下的石墨化生产成本管控能力，公司负极产品盈利持续领跑行业；3) 积极推动出海进程的同时，注重

增持 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 3 月 14 日收盘价 (元)	55.95
总市值 (百万元)	14,596.65
流通市值 (百万元)	9,010.88
总股本 (百万股)	260.89
流通股本 (百万股)	161.05
近 3 月日均成交额 (百万元)	264.89

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 《行业出清初见端倪，成本优势力保盈利韧性》
2024-10-30
- 《需求活跃带动业绩如期修复，盈利能力持续领跑》
2024-08-22

财务健康与流动性稳健，为穿越行业周期再添底气，预计公司 2025-2027 年实现营业收入 74.34、94.48、109.13 亿元，实现归母净利润 10.45、13.51、16.11 亿元，同比增长 24.7%、29.3%、19.2%，对应 EPS 分别为 4.01、5.18、6.18 元，当前股价对应的 PE 倍数为 14.0X、10.8X、9.1X，予以“增持”评级。

风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4729	5670	6368	7754	8639
现金	134	685	425	567	873
应收票据及应收账款	1725	2496	2852	3491	3831
其他应收款	8	8	18	18	23
预付账款	68	103	125	179	218
存货	1092	1555	1874	2489	2674
其他流动资产	1702	822	1072	1010	1020
非流动资产	2688	3595	4197	4626	4737
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2359	2504	3135	3510	3684
无形资产	211	278	318	359	393
其他非流动资产	117	813	744	756	660
资产总计	7418	9265	10565	12380	13376
流动负债	1184	1672	2154	2890	2739
短期借款	652	578	603	908	577
应付票据及应付账款	202	652	857	1063	1140
其他流动负债	331	442	694	918	1023
非流动负债	569	1327	1309	1245	991
长期借款	444	1147	1089	986	754
其他非流动负债	125	181	221	260	237
负债合计	1753	3000	3463	4135	3730
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	261	261	261	261	261
资本公积	3041	3061	3061	3061	3061
留存收益	2389	3018	3783	4784	5970
归属母公司股东权益	5664	6265	7102	8244	9647
负债和股东权益	7418	9265	10565	12380	13376

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	877	897	1629
净利润	723	838	1045	1351	1611
折旧摊销	250	268	229	287	331
财务费用	37	54	112	109	89
投资损失	-6	-7	-3	-3	-4
营运资金变动	-1575	-1551	-461	-809	-375
其他经营现金流	155	114	-45	-38	-23
投资活动现金流	-1461	408	-850	-722	-459
资本支出	270	868	814	707	461
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1191	1275	-36	-15	2
筹资活动现金流	-178	478	-288	-942	-532
短期借款	-1036	-74	25	306	-332
长期借款	444	702	-58	-103	-232
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	-254	-1145	32
现金净增加额	-2055	601	-260	-767	638

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4391	5229	7434	9448	10913
营业成本	3173	3884	5658	7200	8261
营业税金及附加	31	36	74	77	89
销售费用	5	10	22	20	24
管理费用	81	81	186	208	273
研发费用	125	175	268	302	360
财务费用	37	54	112	109	89
资产和信用减值损失	-105	10	-89	-76	-76
其他收益	23	111	20	12	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5.86	7	3	3	4
资产处置收益	-15.71	-46	-12	-15	-18
营业利润	873	1031	1281	1657	1970
营业外收入	9	1	2	3	3
营业外支出	7	1	2	3	3
利润总额	875	1031	1280	1657	1970
所得税	152	193	235	305	359
净利润	723	838	1045	1351	1611
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	723	838	1045	1351	1611
EBITDA	1190	1389	1588	2032	2376
EPS (元/股)	2.77	3.21	4.01	5.18	6.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.2	19.1	42.2	27.1	15.5
营业利润 (%)	-45.3	18.1	24.2	29.4	18.9
归属母公司净利润 (%)	-43.9	16.0	24.7	29.3	19.2
获利能力					
毛利率 (%)	27.7	25.7	23.9	23.8	24.3
净利率 (%)	16.5	16.0	14.1	14.3	14.8
ROE (%)	12.8	13.4	14.7	16.4	16.7
ROIC (%)	11.1	10.9	12.0	13.3	14.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.6	32.4	32.8	33.4	27.9
净负债比率 (%)	21.1	22.9	24.5	22.8	10.5
流动比率	4.0	3.4	3.0	2.7	3.2
速动比率	1.9	2.3	1.8	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.2	2.5	2.8	3.0	3.0
应付账款周转率	11.2	9.1	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.77	3.21	4.01	5.18	6.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.60	-1.09	3.36	3.44	6.24
每股净资产 (最新摊薄)	21.71	24.01	27.22	31.60	36.98
估值比率					
P/E	20.2	17.4	14.0	10.8	9.1
P/B	2.6	2.3	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	13.3	11.5	10.3	8.1	6.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686