

2025 年 4 月 15 日

负极材料领先供应商，产品放量盈利能力可期

尚太科技(001301.SZ)

► 负极材料领先供应商，25Q1 业绩同比实现快速增长

公司创立于 2008 年，致力于石墨粉体材料的研发与生产；2017 年公司成功转型成为集自主研发、一体化生产加工与销售于一体的负极材料厂商，并于 2022 年于深交所主板上市。

在新能源汽车快速发展的趋势下，2020-2022 年公司规模持续扩大，业绩实现快速增长；2023 年由于产业链上下游市场竞争激烈，供需反转等原因导致收入和利润出现同比下滑；2024 年公司在加强公司管理的基础上，通过推出差异化产品实现产销规模的提升，带动业绩同比增长。受益于公司北苏二期逐步投产，产能利用率快速提升，订单量饱满，推动公司负极材料产销规模进一步提升等原因，2025Q1 公司收入和利润同比均保持高速增长。

► 深耕动力领域，快充发力有望助推盈利稳中有升

公司为负极材料行业优质供应商，积极把握行业发展趋势，适时推出符合需求的负极材料产品，推动自身产销规模持续扩大。2024 年公司实现负极材料出货 21.65 万吨，同比增长 54%，产品销售以动力领域为主，占整体出货结构超过 75%，剩余主要为储能类产品。

锂电行业的快速发展，性能提升始终是核心推动力。公司在适配快充电池需求的负极材料产品领域持续投入，2024 年公司开发并批量供应具备高倍率性能&快充性能的人造石墨负极材料产品，在市场需求扩大的趋势下，公司相关产品产销得到快速释放。此外，公司在具备高能量密度，有效辅助储能电池提高应用效率的人造石墨负极材料有所突破。

根据我们测算，2024 年全年负极材料单吨扣非净利为 0.37 万元，后续随着行业供需格局转好，叠加公司快充等产品以及客户结构的优化，公司盈利能力有望稳中有升。

► 客户结构持续优化，产能规模不断放大

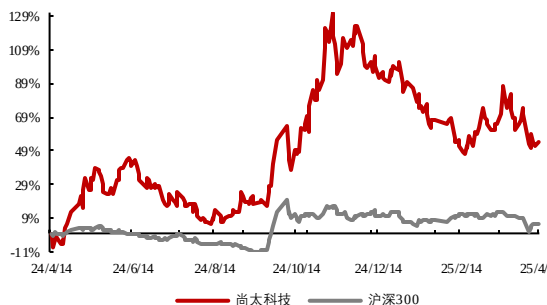
公司作为负极材料领域的主要厂商，为宁德时代负极材料主要供应商之一，同时覆盖国轩高科、远景动力、蜂巢能源、宁德新能源、雄韬股份、万向一二三、欣旺达等知名锂离子电池厂商。公司负极材料国内产能主要在山西和河北，2019-2022 年，公司先后建成山西一期到三期产能，合计为 20 万吨/年；2024 年公司继续推进北苏二期 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目建设，并于年底逐步投产；后续公司规划山西基地四期项目以及马来西亚项目。随着公司产能规模的加大，规模化优势有望突显，公司在市场中的领先地位有望保持。

投资建议

公司为国内负极材料领先供应商，具备及时把握行业需求、快速推出适配产品能力，随着产能规模的持续放大、应用领域的拓宽、客户覆盖范围的加大，我们认为公司有望实现较快增长。我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 71.91、89.89、112.34 亿元，同比分别增长 37.5%、25.0%、25.0%；归母净利润分别为 10.58、13.48、16.93 亿元，同比分别增长 26.2%、27.4%、25.6%；EPS 分别为 4.05、5.17、6.49 元，对应 PE 分别为 13X、10X、8 X（以 2025 年 4 月 14 日收盘价 52.66 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
最新收盘价：	52.66
股票代码：	001301.SZ
52 周最高价/最低价：	78.67/30.51
总市值(亿)	137.38
自由流通市值(亿)	71.82
自由流通股数(百万)	136.39



证券分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

证券分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520070008
联系电话：010-5977 5349

风险提示

(1) 行业政策、技术路线发生重大变化；(2) 产能释放、下游需求不达预期；(3) 原材料、产品价格大幅波动；(4) 产业竞争加剧等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,391	5,229	7,191	8,989	11,234
YoY (%)	-8.2%	19.1%	37.5%	25.0%	25.0%
归母净利润(百万元)	723	838	1,058	1,348	1,693
YoY (%)	-43.9%	16.0%	26.2%	27.4%	25.6%
毛利率 (%)	27.7%	25.7%	24.9%	25.0%	25.1%
每股收益 (元)	2.78	3.22	4.05	5.17	6.49
ROE	12.8%	13.4%	15.1%	16.8%	18.2%
市盈率	18.94	16.35	12.99	10.19	8.11

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 负极材料领先供应商，25Q1 业绩同比实现快速增长.....	4
2. 深耕动力领域，快充发力有望助推盈利稳中有升.....	5
3. 客户结构持续优化，产能规模不断放大.....	6
4. 投资建议.....	7
5. 风险提示.....	7

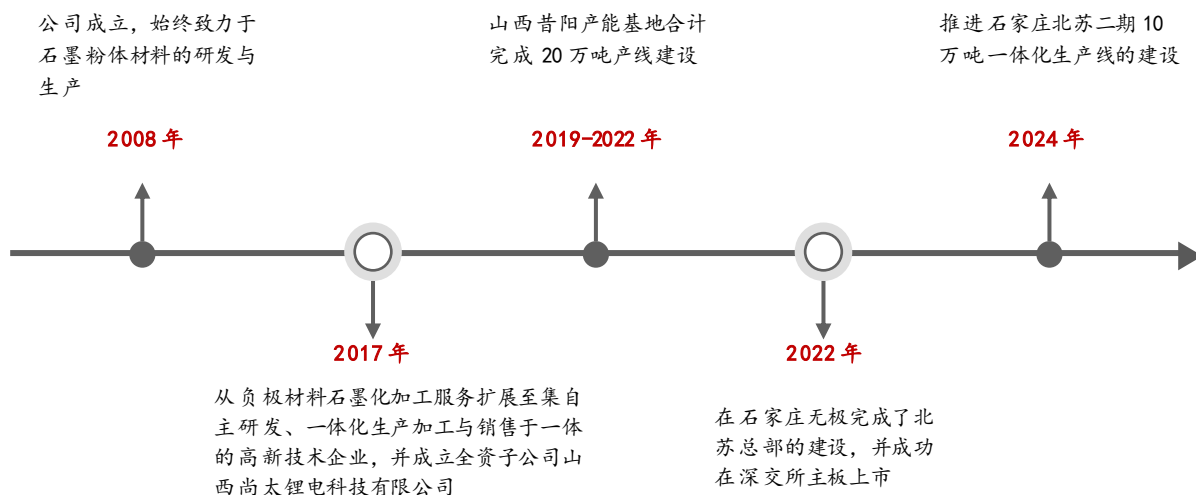
图表目录

图 1 公司发展沿革.....	4
图 2 公司营收与利润情况（亿元）.....	5
图 3 公司负极材料产销情况（吨）.....	5
图 4 公司毛利率和净利率情况.....	6
图 5 公司负极材料单吨扣非净利情况（万元）.....	6
表 1 公司负极材料产能情况.....	7
表 2 可比公司估值.....	7

1. 负极材料领先供应商，25Q1 业绩同比实现快速增长

公司创立于 2008 年，从成立以来致力于石墨粉体材料的研发与生产；2017 年，公司从负极材料石墨化加工服务商成功转型成为集自主研发、一体化生产加工与销售于一体的负极材料厂商，并于 2022 年于深交所主板上市。

图 1 公司发展沿革

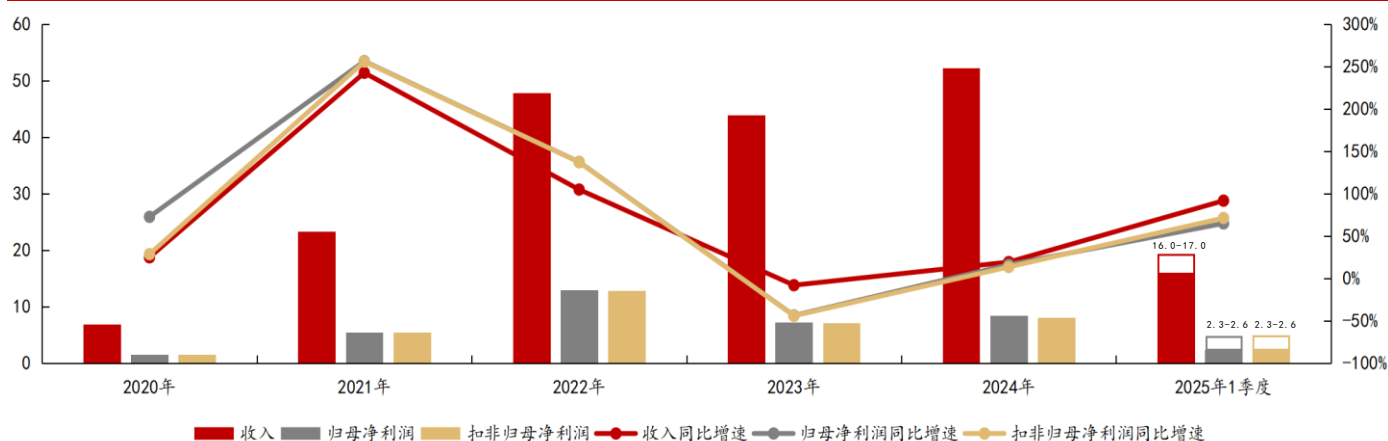


资料来源：公司公告，华西证券研究所

在新能源汽车快速发展的趋势下，2020-2022 年公司规模持续扩大，业绩实现快速增长；2023 年由于产业链上下游市场竞争激烈，供需反转导致负极材料产品价格水平大幅下降，公司毛利率下滑，导致收入和利润出现同比下滑；2024 年公司在加强公司管理的基础上，通过推出差异化产品实现产销规模的提升，带动业绩同比增长。

2025 年一季度公司业绩保持增长态势，根据公司公告，预计公司实现营收 16.0-17.0 亿元，同比增速 86%~97%，环比增速-1%~6%；实现归母净利 2.3-2.6 亿元，同比增速 55%~75%，环比增速-12%~0%；实现扣非归母净利 2.3-2.6 亿元，同比增速 61%~82%，环比增速-3%~10%。受益于公司北苏二期逐步投产，产能利用率快速提升，订单量饱满，推动公司负极材料产销规模进一步提升等原因，2025Q1 公司收入和利润同比均保持高速增长；与四季度传统行业旺季相比，2025Q1 收入和利润也维持环比基本稳定的状态，公司业绩表现较为优异。

图 2 公司营收与利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

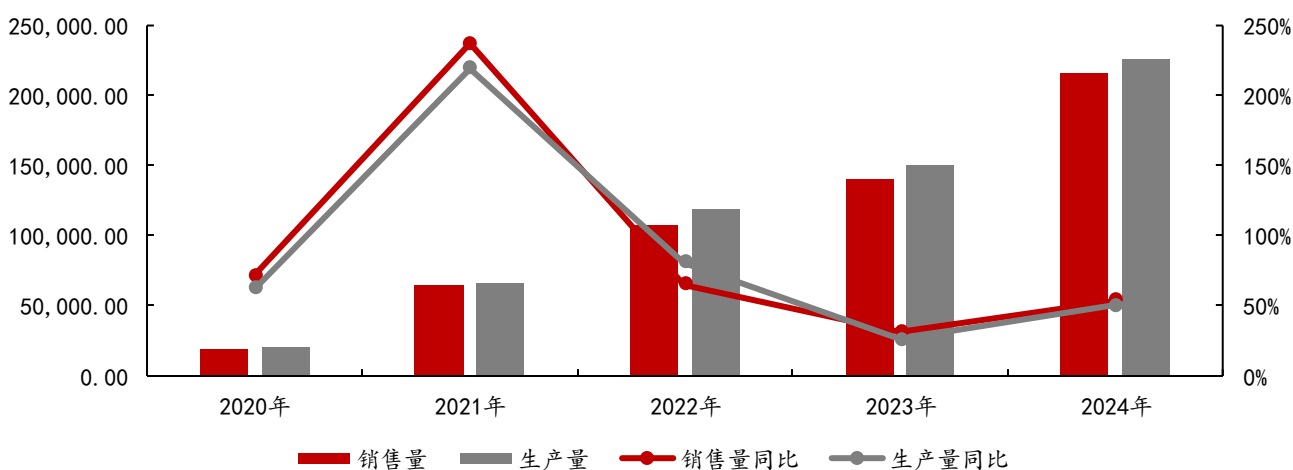
注：2025年1季度收入和利润同比增速按照预告中值计算。

2.深耕动力领域，快充发力有望助推盈利稳中有升

公司为负极材料行业优质供应商，积极把握行业发展趋势，适时推出符合需求的负极材料产品，推动自身产销规模持续扩大。根据公司公告，2024年，公司实现负极材料出货 21.65 万吨，同比增长 54%；2020-2024 年，公司负极材料产品销量同比增速均在 30%以上，保持高速增长。

公司负极材料产品应用领域主要覆盖动力和储能行业，根据 20250328 公司投资者关系管理信息披露，公司 2024 年出货产品以动力电池适用负极材料为主，占整体出货结构超过 75%，剩余主要为储能类产品。

图 3 公司负极材料产销情况（吨）



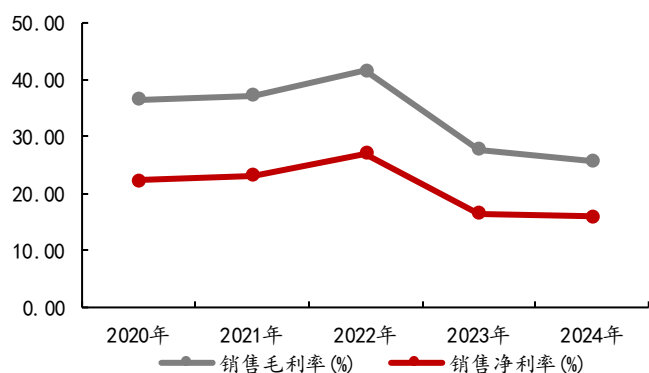
资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司聚力于动力快充产品，储能产品加速布局。锂电行业的快速发展，性能提升始终是核心推动力。公司在配适快充电池需求的负极材料产品领域持续投入，根据

2024 年年报，公司开发并批量供应具备高倍率性能 ($\geq 4C$)，支撑“快充”性能的人造石墨负极材料产品，在市场需求扩大的趋势下，公司相关产品产销得到快速释放。此外，公司在具备高能量密度，有效辅助储能电池提高应用效率的人造石墨负极材料有所突破。

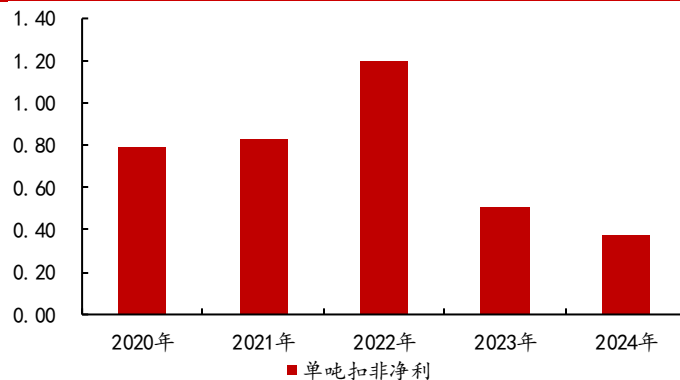
盈利能力有望企稳有升。在前期行业竞争较为激烈阶段，负极材料价格以及盈利能力出现明显下降，公司凭借优异的成本控制能力以及产品的陆续推新，盈利能力维持相对稳定。根据我们测算，2024 年全年负极材料单吨扣非净利为 0.37 万元，后续随着行业供需格局转好，叠加公司快充等产品以及客户结构的优化，公司盈利能力有望稳中有升。

图 4 公司毛利率和净利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 公司负极材料单吨扣非净利情况（万元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

我们认为，性能和成本是影响锂电材料发展的重要因素，公司在动力方面抓住快充需求的机遇，在优异成本的加持下，公司负极材料产品放量明显。后续随着技术的不断升级以及储能等领域的开拓，公司产品销量将保持较快增长，盈利能力在新产品+新客户的推动下有望稳中有升。

3. 客户结构持续优化，产能规模不断放大

公司绑定优质锂电池厂商。根据 2024 年年报，公司作为负极材料领域的主要厂商，是全球动力和储能电池龙头宁德时代负极材料的主要供应商之一，同时公司也是国轩高科、远景动力、蜂巢能源、宁德新能源、雄韬股份、万向一二三、欣旺达、瑞浦兰钧、中兴派能等业内知名锂离子电池厂商的供应商。

产能规模不断放大。公司负极材料国内产能主要在山西和河北，2019-2022 年，公司先后建成山西一期到三期产能，合计为 20 万吨/年；2024 年，公司持续推进北苏二期 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目建设，根据 20250328 公司投资者关系管理信息披露，北苏二期项目已于 2024 年 12 月起逐步投产，到 2025 年 3 月逐步实现达产；此外，公司继续加大国内外产能建设，规划山西基地四期项目以及马来西亚项目，预计均在 2025 年内开始建设，在 2026 年内完成投产及达产目标。我们认为，随着公司产能规模的加大，规模化优势有望突显，公司在市场中的领先地位有望保持。

表 1 公司负极材料产能情况

产能基地	(预计) 建成时间	产能规模 万吨	备注
山西昔阳一期	2019	3	
山西昔阳二期	2021	5	
山西昔阳三期	2022	12	
北苏二期	2024	10	2025 年 3 月投产
山西昔阳四期	2025Q3	20	2026 年达产
马来西亚	2025Q3	5	2026 年达产
合计 (含未投产)		55	

资料来源：公司公告，华西证券研究所

4. 投资建议

公司为国内负极材料领先供应商，具备及时把握行业需求、快速推出配适产品能力，随着产能规模的持续放大、应用领域的扩宽、客户覆盖范围的加大，我们认为公司有望实现较快增长。

我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 71.91、89.89、112.34 亿元，同比分别增长 37.5%、25.0%、25.0%；归母净利润分别为 10.58、13.48、16.93 亿元，同比分别增长 26.2%、27.4%、25.6%；EPS 分别为 4.05、5.17、6.49 元，对应 PE 分别为 13X、10X、8X（以 2025 年 4 月 14 日收盘价 52.66 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

5. 风险提示

- (1) 行业政策、技术路线发生重大变化；
- (2) 产能释放、下游需求不达预期；
- (3) 原材料、产品价格大幅波动；
- (4) 产业竞争加剧等。

表 2 可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300035.SZ	中科电气	14.53	0.45	0.86	1.15	32	17	13
603659.SH	璞泰来	16.82	0.78	1.07	1.33	22	16	13
001301.SZ	尚太科技	52.66	3.22	4.05	5.17	16	13	10

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：除尚太科技外其他公司相关数据来自 Wind 一致预期，PE 以 2025 年 4 月 14 日收盘价计算；其中尚太科技 2024 年 EPS 为实际值。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,229	7,191	8,989	11,234	净利润	838	1,058	1,348	1,693
YoY(%)	19.1%	37.5%	25.0%	25.0%	折旧和摊销	273	357	397	438
营业成本	3,884	5,403	6,746	8,410	营运资金变动	-1,491	-987	-858	-1,045
营业税金及附加	36	51	63	79	经营活动现金流	-284	454	915	1,116
销售费用	10	13	14	17	资本开支	-816	-650	-620	-550
管理费用	81	110	129	157	投资	0	0	0	0
财务费用	54	75	82	99	投资活动现金流	408	-646	-613	-541
研发费用	175	252	319	416	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	10	0	0	0	债务募资	879	850	195	130
投资收益	7	4	7	9	筹资活动现金流	478	488	-176	-329
营业利润	1,031	1,290	1,643	2,065	现金净流量	601	296	127	247
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	1,031	1,290	1,643	2,065	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	193	232	296	372	成长能力 (%)				
净利润	838	1,058	1,348	1,693	营业收入增长率	19.1%	37.5%	25.0%	25.0%
归属于母公司净利润	838	1,058	1,348	1,693	净利润增长率	16.0%	26.2%	27.4%	25.6%
YoY(%)	16.0%	26.2%	27.4%	25.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	3.22	4.05	5.17	6.49	毛利率	25.7%	24.9%	25.0%	25.1%
					净利率	16.0%	14.7%	15.0%	15.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	10.1%	10.5%	11.7%	13.1%
货币资金	685	981	1,108	1,355	净资产收益率 ROE	13.4%	15.1%	16.8%	18.2%
预付款项	103	135	155	168	偿债能力 (%)				
存货	1,555	1,951	2,249	2,570	流动比率	3.39	3.93	4.19	4.67
其他流动资产	3,326	3,950	4,592	5,358	速动比率	2.33	2.41	2.42	2.66
流动资产合计	5,670	7,017	8,104	9,451	现金比率	0.41	0.55	0.57	0.67
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	32.4%	35.9%	34.5%	32.2%
固定资产	2,490	2,507	2,518	2,505	经营效率 (%)				
无形资产	278	318	355	389	总资产周转率	0.63	0.71	0.78	0.87
非流动资产合计	3,595	3,889	4,112	4,224	每股指标 (元)				
资产合计	9,265	10,906	12,216	13,675	每股收益	3.22	4.05	5.17	6.49
短期借款	578	628	673	708	每股净资产	24.01	26.80	30.68	35.57
应付账款及票据	652	676	750	772	每股经营现金流	-1.09	1.74	3.51	4.28
其他流动负债	442	482	510	544	每股股利	0.80	1.01	1.28	1.61
流动负债合计	1,672	1,787	1,933	2,024	估值分析				
长期借款	1,147	1,947	2,097	2,192	PE	16.35	12.99	10.19	8.11
其他长期负债	181	181	181	181	PB	2.86	1.96	1.72	1.48
非流动负债合计	1,327	2,127	2,277	2,372					
负债合计	3,000	3,914	4,211	4,397					
股本	261	261	261	261					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	6,265	6,992	8,005	9,279					
负债和股东权益合计	9,265	10,906	12,216	13,675					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。