

尚太科技 (001301)

2025 半年报点评: Q2 业绩符合市场预期, 盈利水平持续可期

2025 年 08 月 20 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

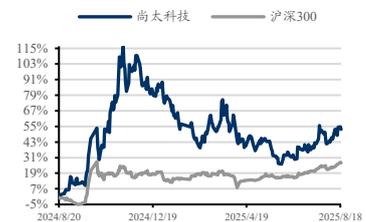
执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,391	5,229	8,414	10,474	12,588
同比 (%)	(8.18)	19.10	60.90	24.48	20.19
归母净利润 (百万元)	722.90	838.33	1,026.77	1,425.47	1,749.14
同比 (%)	(43.94)	15.97	22.48	38.83	22.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.77	3.21	3.94	5.46	6.71
P/E (现价&最新摊薄)	19.66	16.95	13.84	9.97	8.12

投资要点

- **Q2 业绩符合市场预期。**公司 25H1 营收 33.9 亿元, 同比+61.8%, 归母净利润 4.8 亿元, 同比+34.4%, 扣非归母净利 4.9 亿元, 同比+40.9%, 毛利率 25.7%, 同比+0.1pct; 其中 25Q2 营收 17.6 亿元, 同环比+42.8%/8.1%, 归母净利 2.4 亿元, 同环比 15.4%/0.3%, 毛利率 25.1%, 同环比 0.3/-1.1pct, 符合市场预期。
- **Q2 出货预计近 7.2 万吨、25 年销量预期 32 万吨。**公司 25H1 负极出货 14.12 万吨, 同增 65%+, 其中我们预计 Q2 负极出货近 7.2 万吨, 同增 40%+, 环比微增, 河北 10 万吨产能已满产, Q3 起快充需求快速放量, 占比提升至 50%, 且加大委外力度, 我们预计 Q3 出货环增 20%+, 25 年有望出货 32 万吨, 同增 45%+。我们预计公司马来西亚 5 万吨、山西四期 20 万吨一体化产能 26H2 落地, 支撑后续高增长。
- **Q2 原材料涨价影响较小、单位盈利基本稳定。**公司 25H1 负极业务收入 31 亿元, 毛利率 23.4%, 对应单价 2.5 万元/吨 (含税), 单吨毛利 0.51 万元/吨, 其中公司 Q2 均价 2.79 万元/吨 (含税, 全公司口径), 环比增 5%左右, 原材料上涨部分传导, Q2 单吨净利预计 0.34 万元, 环比微降, 好于预期。公司年中对快充负极产品降价, 考虑公司 25H2 可通过原材料降价+技术降本, 我们预计下半年盈利仍可维持 0.3 万元/吨左右, 全年单吨净利维持 0.3 万元/吨+。
- **Q2 现金流表现良好、产品库存基本持平。**公司 25Q2 期间费用 1 亿元, 同环比+71.2%/13.2%, 费用率 5.6%, 同环比 0.9/0.2pct; 25 年 H1 经营性净现金流-4.4 亿元, 同比+267.4%, 其中 Q2 经营性现金流 5.9 亿元, 环比大幅转正; 25 年 H1 资本开支 2.3 亿元, 同比-36.5%; 25 年 H1 末存货 19.3 亿元, 较年初+23.9%, 较 Q1 末小幅下降。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 25-27 年归母净利润为 10.3/14.3/17.5 亿元的预期, 同比+22%/+39%/+23%, 对应 14/10/8 倍 PE, 给予 25 年 20 倍 pe, 目标价 78.8 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 下游需求不及预期, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.48
一年最低/最高价	35.47/78.67
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	8,792.87
总市值(百万元)	14,210.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.03
资产负债率(% ,LF)	37.28
总股本(百万股)	260.84
流通 A 股(百万股)	161.40

相关研究

《尚太科技(001301): 2025 年一季报点评: Q1 业绩符合市场预期, 盈利水平持续可期》

2025-04-28

《尚太科技(001301): 25Q1 业绩预告略超预期, 盈利水平持续可期》

2025-04-09

尚太科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,670	10,438	12,218	14,650	营业总收入	5,229	8,414	10,474	12,588
货币资金及交易性金融资产	686	2,604	3,162	3,806	营业成本(含金融类)	3,884	6,611	8,010	9,589
经营性应收款项	3,298	5,152	5,832	7,008	税金及附加	36	58	73	87
存货	1,555	2,536	3,072	3,678	销售费用	10	15	18	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	130	157	176
其他流动资产	131	146	152	158	研发费用	175	294	367	441
非流动资产	3,595	4,232	4,782	5,259	财务费用	54	103	153	167
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	111	126	126	126
固定资产及使用权资产	2,524	2,851	3,291	3,758	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	687	987	1,087	1,087	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	278	288	298	308	减值损失	(31)	(20)	(22)	(24)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(46)	(42)	(52)	(63)
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,031	1,266	1,758	2,157
其他非流动资产	103	103	103	103	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	9,265	14,670	17,000	19,909	利润总额	1,031	1,268	1,760	2,159
流动负债	1,672	6,030	7,062	8,222	减:所得税	193	241	334	410
短期借款及一年内到期的非流动负债	824	4,559	5,275	6,083	净利润	838	1,027	1,425	1,749
经营性应付款项	652	1,110	1,344	1,609	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	46	56	67	归属母公司净利润	838	1,027	1,425	1,749
其他流动负债	191	315	386	463	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.21	3.94	5.46	6.71
非流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327	EBIT	1,137	1,305	1,850	2,276
长期借款	1,147	1,147	1,147	1,147	EBITDA	1,410	1,578	2,210	2,708
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.72	21.43	23.52	23.83
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	16.03	12.20	13.61	13.89
其他非流动负债	150	150	150	150	收入增长率(%)	19.10	60.90	24.48	20.19
负债合计	3,000	7,357	8,389	9,550	归母净利润增长率(%)	15.97	22.48	38.83	22.71
归属母公司股东权益	6,265	7,313	8,610	10,360					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,265	7,313	8,610	10,360					
负债和股东权益	9,265	14,670	17,000	19,909					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(284)	(760)	1,116	1,016	每股净资产(元)	24.01	28.02	33.00	39.70
投资活动现金流	408	(950)	(960)	(971)	最新发行在外股份(百万股)	261	261	261	261
筹资活动现金流	478	3,629	392	589	ROIC(%)	12.21	9.92	10.66	11.28
现金净增加额	601	1,919	548	634	ROE-摊薄(%)	13.38	14.04	16.56	16.88
折旧和摊销	273	273	361	432	资产负债率(%)	32.38	50.15	49.35	47.97
资本开支	(816)	(950)	(960)	(971)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.95	13.84	9.97	8.12
营运资本变动	(1,491)	(2,247)	(928)	(1,459)	P/B(现价)	2.27	1.94	1.65	1.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>