

事件。2025 年 8 月 19 日，公司公布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 33.88 亿元，同比增长 61.83%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.79 亿元，同比增长 34.37%；实现扣除非经常性损益后归母净利润 4.91 亿元，同比增长 40.88%。单季度看，2025Q2 实现营收 17.60 亿元，归母净利润 2.40 亿元，扣非归母净利润 2.43 亿元。

市场份额持续提升，盈利能力保持韧性。2025 年上半年，公司负极材料产品销售数量达 14.12 万吨，同比增长超过 65%，远高于行业 37% 的平均增速。其中 Q1、Q2 出货量分别为 6.98 万吨和 7.14 万吨。面对原材料价格波动，公司盈利能力保持稳健。经测算，上半年单吨扣非净利约 0.35 万元。其中 Q2 单吨盈利约 0.34 万元，虽受焦类原料价格上涨影响环比略有承压，但公司凭借优异的成本管控、库存管理及产品结构优化，盈利能力维持稳定。

产品结构升级，客户合作深化。公司紧抓下游技术迭代机遇，以高比容量、高倍率为代表的新一代快充负极材料市场渗透率快速提升。公司深度绑定核心客户宁德时代，同时已进入远景能源、国轩高科、蜂巢能源、瑞浦兰钧等国内外知名电池厂供应链，并积极开拓海外新客户，客户结构持续优化。

石墨化一体化成熟，成本优势显著。公司自 2017 年起向一体化、全工序负极材料生产转型，构筑了强大的成本护城河。公司生产工序自供率高，特别是核心的石墨化工序自供率位居行业前列，有效减少了委托加工的利润流出。公司在石墨化工序前针对性增加焙烧工序，有效提高石墨化炉的填装密度，从而提升生产效率、降低单位成本。此外，公司新投产的北苏二期基地项目，在现有基础上继续提高生产效率和信息化、智能化、自动化水平，进一步强化了成本优势。

国内外项目投产顺利，产能规划清晰。公司在河北石家庄的“年产 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目”（北苏二期）已于 2025 年上半年高质量投产，并实现“投产即达产、达产即满产”。面向未来，公司重点推进山西省晋中市昔阳县“年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目”和马来西亚“年产 5 万吨锂离子电池负极材料项目”，预计将于 2025 年三季度启动建设。同时，公司前瞻性布局硅碳负极，产品已送样验证，有望成为新的增长点。

投资建议。预计公司 2025-2027 年归母净利润依次为 10.99、14.02、17.44 亿元，同比增速分别为 31.1%、27.6%、24.4%，当前收盘价对应 2025-2027 年 PE 依次为 13、10、8 倍。考虑公司成本控制行业领先，新产品放量带动产品结构优化，新产能释放保障成长，维持“推荐”评级。

风险提示：主要原材料价格波动的风险；下游行业需求波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,229	7,424	9,893	12,245
增长率 (%)	19.1	42.0	33.3	23.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	838	1,099	1,402	1,744
增长率 (%)	16.0	31.1	27.6	24.4
每股收益 (元)	3.21	4.21	5.37	6.69
PE	17	13	10	8
PB	2.3	2.0	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
56.03 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 尚太科技 (001301.SZ) 2025 年一季报业绩预告点评：业绩超预期，负极龙头盈利强劲-2025/04/09
- 尚太科技 (001301.SZ) 2024 年年报点评：业绩略超预期，单吨盈利坚挺-2025/03/16
- 尚太科技 (001301.SZ) 2024 年三季报点评：业绩符合预期，盈利能力稳定-2024/10/26
- 尚太科技 (001301.SZ) 2024 年半年报点评：业绩超预期，出货量稳步增长-2024/08/17
- 尚太科技 (001301.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：一季度单吨盈利超预期，高性能产品迭代加速-2024/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,229	7,424	9,893	12,245
营业成本	3,884	5,580	7,572	9,391
营业税金及附加	36	45	59	73
销售费用	10	7	10	12
管理费用	81	104	138	171
研发费用	175	193	257	318
EBIT	1,137	1,494	1,860	2,287
财务费用	54	97	125	132
资产减值损失	10	-20	-25	-28
投资收益	7	0	0	0
营业利润	1,031	1,340	1,709	2,127
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,031	1,340	1,709	2,127
所得税	193	241	308	383
净利润	838	1,099	1,402	1,744
归属于母公司净利润	838	1,099	1,402	1,744
EBITDA	1,410	1,803	2,248	2,725

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	685	1,286	893	1,578
应收账款及票据	2,496	3,027	3,496	3,995
预付款项	103	112	151	188
存货	1,555	1,968	2,465	2,802
其他流动资产	829	1,443	1,594	1,686
流动资产合计	5,670	7,834	8,599	10,249
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,490	3,124	3,379	3,287
无形资产	278	321	352	373
非流动资产合计	3,595	3,804	4,063	3,963
资产合计	9,265	11,638	12,662	14,212
短期借款	578	1,378	1,478	1,478
应付账款及票据	652	306	415	515
其他流动负债	442	541	226	280
流动负债合计	1,672	2,225	2,119	2,272
长期借款	1,147	2,034	2,034	2,034
其他长期负债	181	218	218	218
非流动负债合计	1,327	2,252	2,252	2,252
负债合计	3,000	4,477	4,371	4,525
股本	261	261	261	261
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,265	7,161	8,290	9,687
负债和股东权益合计	9,265	11,638	12,662	14,212

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.10	41.97	33.25	23.78
EBIT 增长率	23.57	31.45	24.46	23.01
净利润增长率	15.97	31.06	27.56	24.45
盈利能力 (%)				
毛利率	25.72	24.84	23.45	23.31
净利润率	16.03	14.80	14.17	14.24
总资产收益率 ROA	9.05	9.44	11.07	12.27
净资产收益率 ROE	13.38	15.34	16.91	18.00
偿债能力				
流动比率	3.39	3.52	4.06	4.51
速动比率	2.33	2.28	2.50	2.89
现金比率	0.41	0.58	0.42	0.69
资产负债率 (%)	32.38	38.47	34.52	31.84
经营效率				
应收账款周转天数	174.09	150.00	130.00	120.00
存货周转天数	146.13	130.00	120.00	110.00
总资产周转率	0.63	0.71	0.81	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	3.21	4.21	5.37	6.69
每股净资产	24.02	27.46	31.78	37.14
每股经营现金流	-1.09	-1.54	3.60	5.80
每股股利	0.80	1.04	1.33	1.66
估值分析				
PE	17	13	10	8
PB	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.36	9.67	7.75	6.40
股息收益率 (%)	1.43	1.86	2.38	2.96

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	838	1,099	1,402	1,744
折旧和摊销	273	309	389	438
营运资金变动	-1,491	-1,989	-1,051	-880
经营活动现金流	-284	-402	940	1,513
资本开支	-816	-493	-646	-337
投资	0	-1	-1	-1
投资活动现金流	408	-542	-647	-338
股权募资	6	0	0	0
债务募资	879	1,814	-272	0
筹资活动现金流	478	1,544	-686	-490
现金净流量	601	601	-393	685

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048