

尚太科技（001301）

2025 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，盈利提升可期

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,391	5,229	8,438	10,504	12,625
同比（%）	(8.18)	19.10	61.36	24.48	20.19
归母净利润（百万元）	722.90	838.33	1,008.41	1,314.55	1,642.97
同比（%）	(43.94)	15.97	20.29	30.36	24.98
EPS-最新摊薄（元/股）	2.77	3.21	3.87	5.04	6.30
P/E（现价&最新摊薄）	30.13	25.98	21.60	16.57	13.26

投资要点

■ **Q3 盈利水平小幅下降，业绩符合预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 55 亿元，同 52%，归母净利润 7.1 亿元，同 23%，扣非净利润 7.3 亿元，同 28%，毛利率 22.5%，同-2.7pct，归母净利率 12.9%，同-3pct；其中 25 年 Q3 营收 21 亿元，同环比 39%/20%，归母净利润 2.3 亿元，同环比 5%/-3%，扣非净利润 2.4 亿元，同环比 7%/-2%，毛利率 17.3%，同环比-7/-8pct，归母净利率 11%，同环比-4/-3pct。

■ **Q3 外协贡献增量、全年预计 33 万吨+。**我们预计公司 Q3 负极出货量 9+万吨，同环比+41%/26%，增量主要来自外协；25Q1-3 负极出货 23 万吨，同增 56%+，Q4 公司依然满产满销，预计全年出货量超 33 万吨，同增 50%+。公司马来西亚 5 万吨、山西四期 20 万吨一体化产能 26H2 落地，叠加外协，预计 26 年可贡献 10 万吨+增量，出货量预期 40-45 万吨，同比增长 20-35%。

■ **Q3 降价+外协比重提升、盈利小幅下降、Q4 预计有所恢复。**我们测算公司 Q3 负极 2.7 万/吨（含税），环比下降 4%，主要由于客户加工费小幅下降；单吨毛利 0.41 万/吨，同环比下降 30%+，受加工费下降、外协占比提升、原材料涨价等多方面原因影响；Q3 单吨净利为 0.27 万元，环比下降 22%。展望未来，25Q4 小客户涨价已落地、26 年大客户有望跟进，同时 26H2 公司自有产能释放，我们预计单吨利润明显提升，全年单吨利润预计 0.3 万/吨。

■ **Q3 其他收益增加明显、持续加强费用管控。**公司 Q3 期间费用 1.1 亿元，同环比 14.9%/12.9%，费用率 5.3%，同环比-1.1/-0.3pct；Q3 其他收益 0.4 亿，同环比大幅提升；Q3 经营性现金流-0.4 亿元，同环比-91.2%/-106.2%；Q3 资本开支 1 亿元，同环比-48.6%/-23.5%；25 年 Q3 末存货 17.1 亿元，较年初 9.7%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于客户加工费小幅下降及原材料涨价，我们下调 25-27 年归母净利润为 10/13.1/16.4 亿元（原预测值为 10.3/14.3/17.5 亿元），同比+20%/+30%/+25%，对应 22/17/13 倍 PE，给予 26 年 25 倍 pe，目标价 126 元，维持“买入”评级

■ **风险提示：**下游需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.52
一年最低/最高价	44.02/89.77
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	13,484.59
总市值(百万元)	21,782.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.93
资产负债率(% ,LF)	38.64
总股本(百万股)	260.80
流通 A 股(百万股)	161.45

相关研究

《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》

2025-08-20

《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	10,387	12,295	14,731	营业总收入	5,229	8,438	10,504	12,625
货币资金及交易性金融资产	686	2,532	3,161	3,808	营业成本(含金融类)	3,884	6,630	8,163	9,738
经营性应收款项	3,298	5,167	5,851	7,031	税金及附加	36	59	73	88
存货	1,555	2,543	3,131	3,735	销售费用	10	15	18	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	131	158	177
其他流动资产	131	146	152	158	研发费用	175	295	368	442
非流动资产	3,595	4,232	4,782	5,259	财务费用	54	102	155	174
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	111	110	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)	(30)	(32)	(34)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(46)	(42)	(53)	(63)
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,031	1,243	1,621	2,026
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	14,620	17,077	19,991	利润总额	1,031	1,245	1,623	2,028
流动负债	1,672	5,997	7,259	8,529	减:所得税	193	237	308	385
短期借款及一年内到期的非流动负债	824	4,522	5,441	6,359	净利润	838	1,008	1,315	1,643
经营性应付款项	652	1,113	1,370	1,634	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	46	57	68	归属母公司净利润	838	1,008	1,315	1,643
其他流动负债	191	316	391	468	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.21	3.87	5.04	6.30
非流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327	EBIT	1,137	1,308	1,725	2,161
长期借款	1,147	1,147	1,147	1,147	EBITDA	1,410	1,581	2,085	2,593
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.72	21.42	22.28	22.87
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	16.03	11.95	12.51	13.01
其他非流动负债	150	150	150	150	收入增长率(%)	19.10	61.36	24.48	20.19
负债合计	3,000	7,325	8,586	9,857	归母净利润增长率(%)	15.97	20.29	30.36	24.98
归属母公司股东权益	6,265	7,295	8,491	10,134					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,265	7,295	8,491	10,134					
负债和股东权益	9,265	14,620	17,077	19,991					

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)	(797)	978	914	每股净资产(元)	24.01	27.95	32.54	38.83
投资活动现金流	408	(950)	(961)	(971)	最新发行在外股份 (百万股)	261	261	261	261
筹资活动现金流	478	3,593	602	693	ROIC(%)	12.21	9.97	9.94	10.68
现金净增加额	601	1,846	620	636	ROE-摊薄(%)	13.38	13.82	15.48	16.21
折旧和摊销	273	273	361	432	资产负债率(%)	32.38	50.10	50.28	49.31
资本开支	(816)	(950)	(961)	(971)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.98	21.60	16.57	13.26
营运资本变动	(1,491)	(2,275)	(968)	(1,472)	P/B (现价)	3.48	2.99	2.57	2.15

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>