

业绩符合预期，盈利能力坚韧

2025 年 11 月 02 日

► **事件。**2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报，公司前三季度实现营收 55.06 亿元，同比增长 52.09%，实现归母净利润 7.11 亿元，同比增长 23.08%，扣非后归母净利润 7.30 亿元，同比增长 27.69%，业绩整体符合预期。

► **Q3 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q3 营收 21.18 亿元，同比+38.73%，环比+20.32%，归母净利润为 2.32 亿元，同比+4.87%，环比-3.37%，扣非后净利润为 2.39 亿元，同比+7.12%，环比-1.80%。**毛利率：**2025Q3 毛利率为 17.33%，同比-7.39pct，环比-7.81pct。**净利率：**2025Q3 净利率为 10.95%，同比-3.54pct，环比-2.69pct。**费用率：**公司 2025Q3 期间费用率为 5.29%，同比-1.09pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.07%、1.00%、3.02%、1.18%。

► **研发投入提升显著，聚焦下一代负极材料技术。**2025 年三季度末，公司研发费用共 1.56 亿元，较上年同期 1.12 亿元增长 38.35%，支付其他与经营活动有关的现金流增加 3815 万，同比增长 31.55%，主要原因公司加大研发投入进行新型人造石墨负极材料产品、工艺研究，并进行硅碳负极材料产品开发，为高能量密度电池需求提前布局、增强市场竞争力。

► **产能扩张加速，深化全球化布局。**公司产能扩张战略进入关键落地阶段，国内外三大核心项目形成协同发力格局。国内层面，山西昔阳县“年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目”四期已按计划于 8 月启动建设，预计建成后公司在昔阳县的年产总规模达 40 万吨，成为全国最大的锂电池负极材料生产基地；国外层面，公司在马来西亚设立全资孙公司“马来西亚尚太”，9 月孙公司与马来西亚方就“年产 5 万吨锂离子电池负极材料项目”签署合同，助力拓展海外市场。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 77.44、105.38 和 132.95 亿元，同比增速分别为 48.1%、36.1%和 26.2%；归母净利分别为 10.10、14.56 和 19.42 亿元，同比增速分别为 20.5%、44.1%和 33.4%。2025 年 10 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 26、18、13 倍。考虑到公司营收利润双增、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，研发转化不及预期风险。

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	7,744	10,538	13,295
增长率 (%)	19.1	48.1	36.1	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	838	1,010	1,456	1,942
增长率 (%)	16.0	20.5	44.1	33.4
每股收益 (元)	3.21	3.87	5.58	7.45
PE	31	26	18	13
PB	4.1	3.7	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

99.40 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

相关研究

- 1.尚太科技 (001301.SZ) 2025 年半年报业绩点评：市场份额持续提升，盈利能力保持韧性-2025/08/21
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	7,744	10,538	13,295
营业成本	3,884	6,034	8,174	10,210
营业税金及附加	36	46	63	80
销售费用	10	8	11	13
管理费用	81	93	126	160
研发费用	175	209	285	359
EBIT	1,137	1,392	1,936	2,550
财务费用	54	91	124	139
资产减值损失	10	-30	-37	-42
投资收益	7	0	0	0
营业利润	1,031	1,232	1,775	2,368
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,031	1,232	1,775	2,368
所得税	193	222	320	426
净利润	838	1,010	1,456	1,942
归属于母公司净利润	838	1,010	1,456	1,942
EBITDA	1,410	1,701	2,324	2,987

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	685	1,157	757	1,457
应收账款及票据	2,496	3,157	3,724	4,338
预付款项	103	241	245	255
存货	1,555	1,954	2,427	2,755
其他流动资产	829	1,362	1,624	1,825
流动资产合计	5,670	7,871	8,776	10,631
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	3,835	4,094	3,993
资产合计	9,265	11,706	12,870	14,624
短期借款	578	1,178	1,778	1,778
应付账款及票据	652	331	448	559
其他流动负债	442	1,001	242	304
流动负债合计	1,672	2,510	2,469	2,641
长期借款	1,147	1,914	1,914	1,914
其他长期负债	181	211	211	211
非流动负债合计	1,327	2,125	2,125	2,125
负债合计	3,000	4,634	4,593	4,766
股本	261	261	261	261
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,265	7,071	8,277	9,858
负债和股东权益合计	9,265	11,706	12,870	14,624

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	48.09	36.07	26.16
EBIT 增长率	23.57	22.43	39.11	31.71
净利润增长率	15.97	20.52	44.07	33.41
盈利能力 (%)				
毛利率	25.72	22.08	22.43	23.21
净利润率	16.03	13.05	13.81	14.61
总资产收益率 ROA	9.05	8.63	11.31	13.28
净资产收益率 ROE	13.38	14.29	17.59	19.70
偿债能力				
流动比率	3.39	3.14	3.56	4.02
速动比率	2.33	2.12	2.33	2.75
现金比率	0.41	0.46	0.31	0.55
资产负债率 (%)	32.38	39.59	35.69	32.59
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	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.63	0.74	0.86	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	3.21	3.87	5.58	7.45
每股净资产	24.02	27.11	31.73	37.80
每股经营现金流	-1.09	-2.39	3.29	5.93
每股股利	0.80	0.96	1.38	1.85
估值分析				
PE	31	26	18	13
PB	4.1	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	20.31	16.84	12.32	9.58
股息收益率 (%)	0.80	0.97	1.39	1.86

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	838	1,010	1,456	1,942
折旧和摊销	273	309	389	438
营运资金变动	-1,491	-2,131	-1,199	-1,067
经营活动现金流	-284	-623	857	1,547
资本开支	-816	-495	-646	-337
投资	0	-1	-1	-1
投资活动现金流	408	-576	-647	-338
股权募资	6	0	0	0
债务募资	879	1,943	-222	0
筹资活动现金流	478	1,670	-610	-509
现金净流量	601	471	-400	700

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。	公司评级	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