

2025年12月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 负极龙头，受益于行业景气度提升

—尚太科技（001301.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

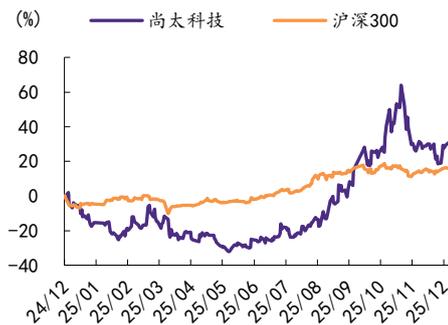
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-12-29

当前股价(元)	84.79
总市值(亿元)	221
总股本(百万股)	261
流通股本(百万股)	161
52周价格范围(元)	44.92-108.6
日均成交额(百万元)	395.28

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《尚太科技（001301）：业绩表现强劲，竞争优势凸显》2025-05-11
- 2、《尚太科技（001301）：业绩超预期，份额有望逆势扩张》2024-08-15
- 3、《尚太科技（001301）：成本优势托底，盈利韧性显著》2024-05-06

### 景气度回升，盈利进入上行通道

伴随储能电池等下游需求爆发，锂电池产业链景气度回暖，公司作为行业龙头企业，受益于行业景气度回升。随着行业资本开支放缓，下游需求持续高速增长，行业供需结构持续优化，价格优化，公司盈利有望进入上行通道。

### 高性能负极抢占市场，量升价优跑赢行业

高性能产品+优异的成本管理，是白热化竞争中公司的立身之本。在锂电池厂商持续追求更高性能的背景下，推出新一代人造石墨负极材料产品，适用于“快充”“超充”性能动力电池以及可提升储能电池应用效率。公司25年前三季度负极材料销量较2024年同期增长58.71%，高于行业平均增速，在行业白热化竞争下脱颖而出。同时，公司依托较高的石墨化自供率和一体化生产优势，通过工艺优化压降单位成本，具有优异的成本管理能力，在一定程度上对冲行业价格波动影响，2025年前三季度毛利率达22.47%，优于行业平均水平。

### 产能高负荷运作，新项目投产带来新增长点

公司当前产能高负荷运作，新项目投产带来新的增长点。公司正在全力推进马来西亚年产5万吨负极项目与山西四期年产20万吨负极项目，其中马来西亚项目侧重海外市场与客户布局，而山西四期依托电力成本优势及工艺升级，有望抬升未来盈利能力。预计2026Q3进入投产阶段，公司将形成超过50万吨的人造石墨负极材料一体化产能规模，新增产能将主要投向高性能、差异化产品领域，为公司营收与利润增长提供重要支撑。

### 盈利预测

预计2025/2026/2027年公司归母净利润分别为10/13/17亿元，EPS为3.94/5.10/6.41元，对应PE分别为22/17/13倍。基于公司成本优势显著，我们认为公司中长期发展具备向上空间，维持“买入”评级。

### 风险提示

竞争加剧风险；产品价格大幅波动风险；下游需求不及预期；原材料价格波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	5,229	7,128	9,121	11,279
增长率 (%)	19.1%	36.3%	28.0%	23.7%
归母净利润 (百万元)	838	1,029	1,329	1,671
增长率 (%)	16.0%	22.7%	29.2%	25.7%
摊薄每股收益 (元)	3.21	3.94	5.10	6.41
ROE (%)	13.4%	14.7%	16.7%	18.3%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	685	415	314	481
应收款	2,504	2,734	3,373	4,017
存货	1,555	1,932	2,394	2,849
其他流动资产	925	1,212	1,551	1,918
流动资产合计	5,670	6,293	7,632	9,264
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,476	2,792	2,753	2,641
在建工程	687	246	118	67
无形资产	278	264	250	237
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	154	154	154	154
非流动资产合计	3,595	3,456	3,276	3,100
资产总计	9,265	9,749	10,908	12,364
<b>流动负债:</b>				
短期借款	578	578	578	578
应付账款、票据	652	372	575	831
其他流动负债	437	437	437	437
流动负债合计	1,672	1,425	1,639	1,907
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,147	1,147	1,147	1,147
其他非流动负债	181	181	181	181
非流动负债合计	1,327	1,327	1,327	1,327
负债合计	3,000	2,753	2,967	3,235
<b>所有者权益</b>				
股本	261	261	261	261
股东权益	6,265	6,996	7,941	9,129
负债和所有者权益	9,265	9,749	10,908	12,364

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	838	1029	1329	1671
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	267	179	199	196
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1390	-1141	-1226	-1197
经营活动现金净流量	-284	67	302	670
投资活动现金净流量	408	125	166	164
筹资活动现金净流量	-394	-297	-384	-483
现金流量净额	-270	-105	84	350

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,229	7,128	9,121	11,279
营业成本	3,884	5,375	6,928	8,587
营业税金及附加	36	49	63	78
销售费用	10	14	18	23
管理费用	81	114	182	226
财务费用	54	66	69	64
研发费用	175	242	274	338
费用合计	320	437	543	651
资产减值损失	-40	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	7	5	5	5
营业利润	1,031	1,202	1,552	1,948
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	7	7	7
利润总额	1,031	1,196	1,546	1,942
所得税费用	193	167	216	272
净利润	838	1,029	1,329	1,671
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	838	1,029	1,329	1,671

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	19.1%	36.3%	28.0%	23.7%
归母净利润增长率	16.0%	22.7%	29.2%	25.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.7%	24.6%	24.0%	23.9%
四项费用/营收	6.1%	6.1%	6.0%	5.8%
净利率	16.0%	14.4%	14.6%	14.8%
ROE	13.4%	14.7%	16.7%	18.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.4%	28.2%	27.2%	26.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.1	2.6	2.7	2.8
存货周转率	2.5	2.8	2.9	3.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	3.21	3.94	5.10	6.41
P/E	26.4	21.5	16.6	13.2
P/S	4.2	3.1	2.4	2.0
P/B	3.5	3.2	2.8	2.4

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**胡天仪：**中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。