

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩符合预期, 出货增速高于行业水平

——尚太科技(001301)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2026-04-22)

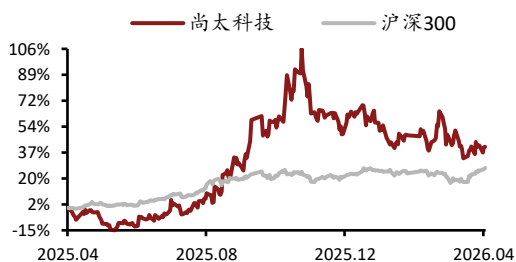
收盘价(元)	74.18
一年内最高/最低(元)	109.70/44.02
沪深 300 指数	4,799.63
市净率(倍)	2.76
流通市值(亿元)	137.79

发布日期: 2026 年 04 月 23 日

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	26.89
每股经营现金流(元)	3.66
毛利率(%)	21.21
净资产收益率_摊薄(%)	13.49
资产负债率(%)	40.26
总股本/流通股(万股)	26,080.24/18,574.44
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

邮编: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件: 4 月 21 日, 公司公布 2025 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2025 年, 公司实现营收 79.43 亿元, 同比增长 51.90%; 营业利润 11.43 亿元, 同比增长 10.80%; 归母净利润 9.46 亿元, 同比增长 12.82%; 扣非后净利润 9.64 亿元, 同比增长 19.24%; 经营活动产生的现金流净额 9.56 亿元, 同比增长 436.03%; 基本每股收益 3.63 元, 加权平均净资产收益率 14.34%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 8.0 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股, 公司业绩符合预期, 业绩增长主要受益于公司负极材料销售规模大幅增长。其中, 公司第四季度实现营收 24.37 亿元, 环比增长 15.09%, 同比增长 51.46%, 创近年来的单季度新高; 净利润 2.35 亿元, 环比增长 1.17%, 同比下降 9.93%。2025 年, 公司非经常性损益合计-1828 万元, 其中政府补助 3360 万元、非流动性资产处置损益-5968 万元。公司主要产品为人造石墨负极材料, 并前瞻布局新型硅基负极材料, 下游终端主要应用于动力电池和储能电池, 公司致力于成为“全球领先的锂电负极材料企业”。
- **我国汽车销售和锂电池产量持续增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2025 年我国新能源汽车合计销售 1649.0 万辆, 同比增长 28.24%, 合计占比 47.94%。2026 年 1-3 月, 我国汽车销售 296.20 万辆, 同比下降 3.61%, 合计占比 42.01%, 其中出口 95.50 万辆, 同比增长 117.54%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和储能电池产量持续增长。2025 年我国动力和储能电池合计产量 1755.60GWh, 累计同比增长 60.10%; 其中出口 305.0GWh, 同比增长 50.70%。2026 年 1-3 月, 我国动力和储能电池合计产量 487.40GWh, 同比增长 49.30%; 其中出口 84.10GWh。2025 年 12 月中央经济工作会议明确提出要优化“两新”政策实施、清理消费领域不合理限制措施, 释放服务消费潜力; 坚持“双碳”引领, 推动全面绿色转型。2025 年 12 月 30 日, 商务部等印发《2026 年汽车以旧换新补贴实施细则》: 新政于 2026 年 1 月 1 日实施, 2026 年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化, 其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴, 报废更新购买新能源车最高补贴 2 万元, 置换更新购买新能源乘用车最高 1.5 万元。预计 2026 年新能源汽车和锂电池行业景气度将持续向上, 2026 年我国新能源汽车将持续增长, 对动力电池及商业关

键材料需求将持续增长。

- **负极材料行业增长关注动力和储能领域，人造石墨负极材料占比维持高位。**根据 GGII 数据显示：2025 年，我国储能锂电池出货 630Wh，同比增长 88.06%，预测 2026 年储能电池出货量 850GWh，同比增长约 35%。受益于动力和储能需求增长，2025 年我国负极材料出货 290 万吨，同比大幅增长 39.42%，其中：人造石墨出货 267 万吨，同比增长 47.51%，出货占比 92.07%，较 2024 年提升 5.05 个百分点，主要是高能量密度是动力电池和储能电池重点发展趋势，为此负极材料行业将持续向高比容量、高压实密度、高倍率和长循环寿命方向迭代，适配新一代快充、超充动力电池及大容量储能电池的人造石墨负极材料市场渗透率持续提升。预计 2026 年我国负极材料仍将保持两位数增长，其中新一代“快充”、“超充”用人造石墨负极材料预计仍将大幅增长。值得关注的是，硅碳负极材料 2025 年迎来产业化加速，GGII 统计显示：2025 年我国新型硅碳纯粉出货超 2000 吨，折合硅基复合材料突破 1.5 万吨，预计 2026 年将持续增长。
- **公司负极材料量增价跌，出货增速持续高于行业水平。**公司主营产品为人造石墨负极材料，近年来负极材料销量持续增长，由 2019 年的 1.92 万吨增至 2024 年的 21.65 万吨，2019-2024 年年均复合增长率为 80.86%；对应营收由 2019 年的 3.50 亿元增至 2024 年的 47.07 亿元，营收年均复合增长率为 68.20%；伴随公司发展模式转变，负极材料在公司营收中的占比由 2019 年的 63.93% 提升至 2024 年的 90.01%。2025 年，公司负极材料销量 34.35 万吨，同比大幅增长 58.63%，显著高于行业增速，产销规模稳居行业梯队前列；全年负极材料营收 72.93 亿元，同比增长 54.96%，营收占比提升至 91.82%，经测算负极材料销售均价总体较 2024 年下降 2.32%，主要系行业竞争加剧，以及下游电池企业倒逼上游材料行业降价。2025 年，公司已完全消化包括苏北二期 10 万吨在内的新建一体化产能，产能高位运行，现有自建产能仍存在阶段性缺口。

公司负极材料出货持续高于行业水平，在行业竞争加剧背景下，显示公司产品具备较强的竞争力，预计 2026 年公司负极材料出货仍将高增长，主要逻辑在于：一是负极材料需求仍受益于行业增长。二是公司实现全工序一体化生产经营，石墨化自给率保持行业领先水平。截至 2025 年底，公司负极材料已形成年产能 30 万吨。公司山西四期年产 20 万吨锂电池负极材料一体化项目、山西五期年产 20 万吨锂离子电池负极材料项目以及马来西亚年产 5 万吨锂离子电池负极材料项目建设均有序推进中，预计未来两年公司总产能有望突破 70 万吨。三是客户优势，公司是宁德时代核心供应商之一，同时稳定供货远景动力、国轩高科、蜂巢能源、瑞浦兰钧、欣旺达等。2025 年前五大客户营收占比 87.60%，其中宁德时代占比 70.48%。同时海外市场拓展成效显著，2025 年公司海外收入 8752 万元，同比增长 485.7%，为后续马来西亚产能投产后产能消化奠定了基础。四是公司持续加大研发投入执行差异化产品竞争策略，研发新一代人造石墨负极材料和硅碳负极材料产品，2025 年研发

费用 2.51 亿元，同比增长 43.17%，研发投入占公司营收比例为 3.16%。公司已布局超年产 500 吨的硅碳负极材料生产基地，并实现批量出货。

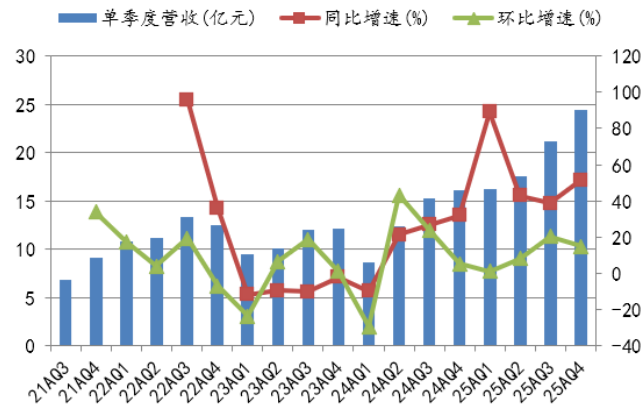
- **公司盈利回落，预计 2026 年总体稳定。**2025 年，公司销售毛利率 21.21%，同比回落 4.52 个百分点，主要系行业竞争显著加剧、石油焦等焦类原材料价格大幅波动，以及自有产能不足扩大外协加工规模，叠加部分产品价格调整。其中，2025 年第四季度为 18.36%，环比 2025 年第三季度提升 1.03 个百分点。公司主营产品盈利显示：2025 年，公司负极材料销售毛利率为 18.92%，同比回落 4.89 个百分点。考虑负极材料行业竞争格局以及公司产品出货结构及优势，总体预计 2026 年公司盈利能力总体稳定。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2026-2027 年摊薄后的每股收益分别为 4.64 元与 5.79 元，按 4 月 22 日 74.18 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 15.99 倍与 12.81 倍。目前估值相对行业水平偏低，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,229	7,943	10,289	12,655	15,131
增长比率（%）	19.10	51.90	29.53	23.00	19.56
净利润（百万元）	838	946	1,210	1,511	1,840
增长比率（%）	15.97	12.82	27.93	24.86	21.78
每股收益(元)	3.21	3.63	4.64	5.79	7.05
市盈率(倍)	23.08	20.45	15.99	12.81	10.52

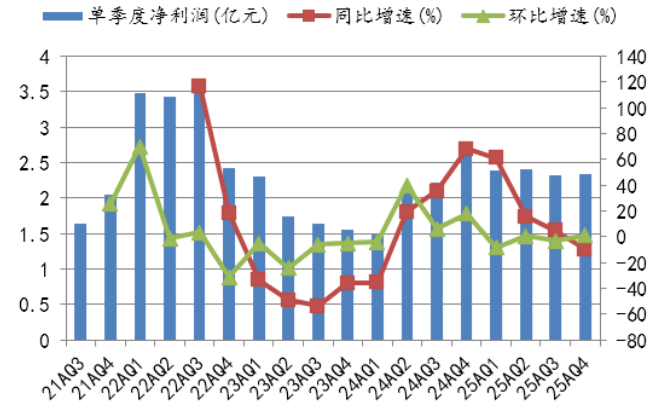
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



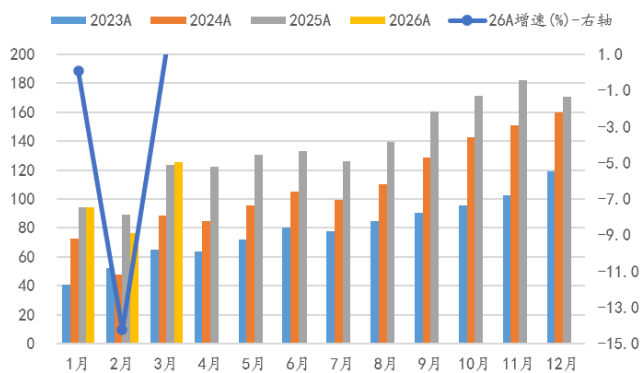
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



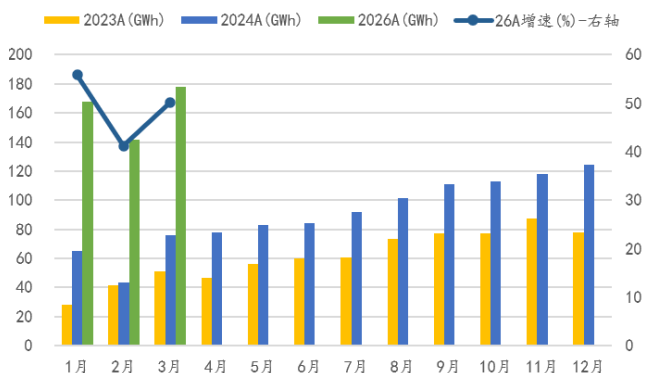
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



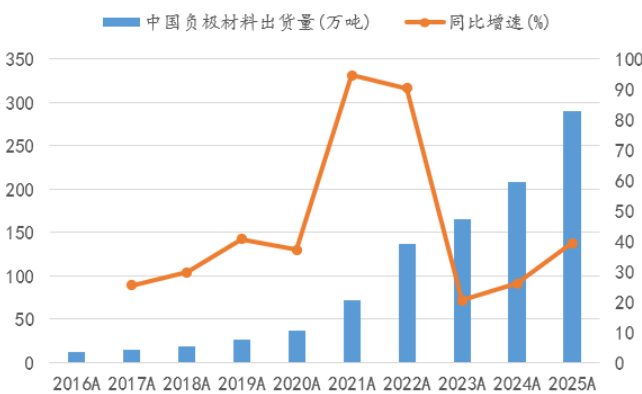
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 4：我国动力电池和储能电池产量及增速



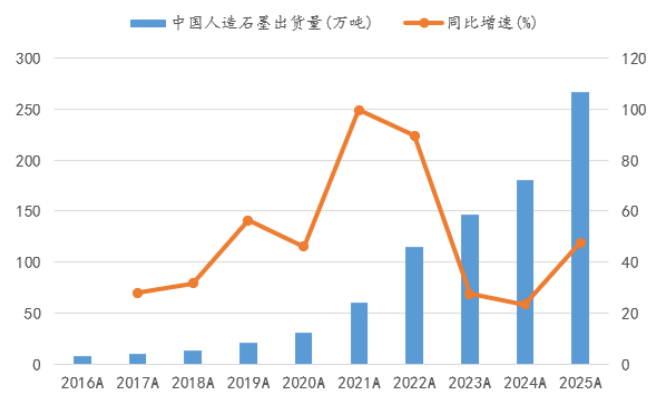
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究

图 5：我国负极材料销量及增速



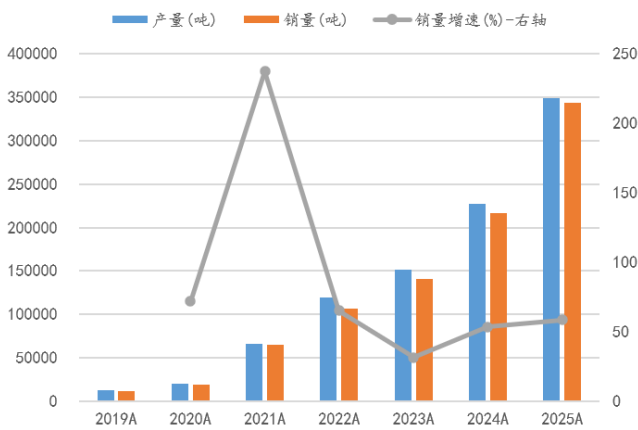
资料来源：中原证券研究所，GGII

图 6：我国人造石墨负极材料销量及增速



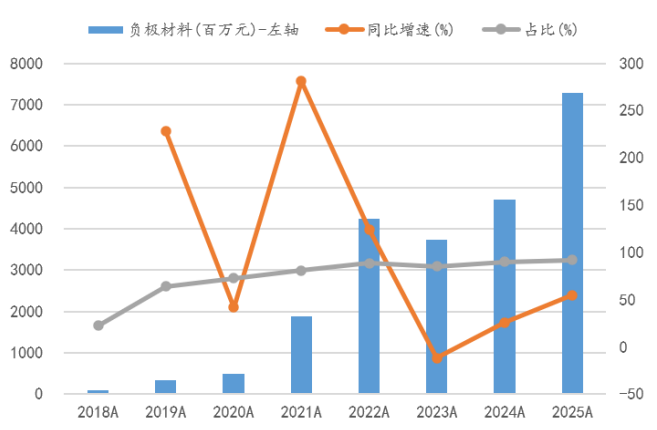
资料来源：中原证券研究所，GGII

图 7: 公司负极材料产销及销量增速



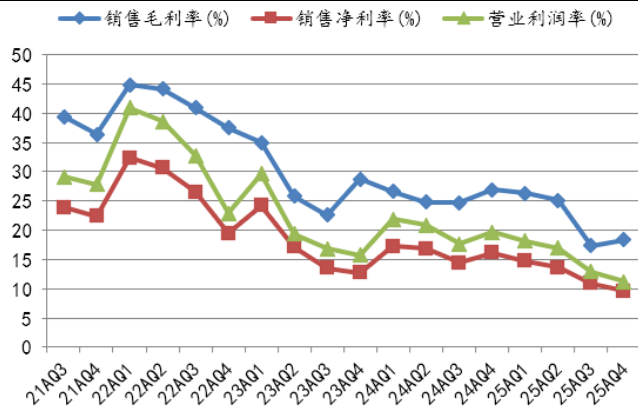
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 8: 公司负极材料营收、增速及占比



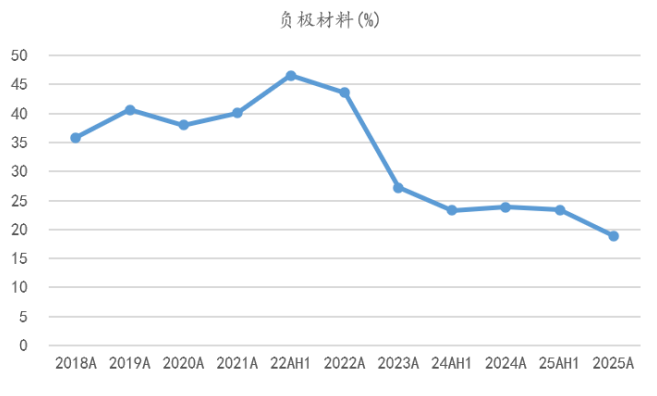
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 9: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 10: 公司主营业务盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,670	7,413	8,785	10,437	12,512
现金	685	720	832	1,043	1,794
应收票据及应收账款	2,496	2,225	2,747	3,284	3,858
其他应收款	8	8	15	17	19
预付账款	103	171	206	265	315
存货	1,555	1,771	2,224	2,631	2,971
其他流动资产	822	2,517	2,761	3,197	3,554
非流动资产	3,595	4,325	4,672	4,826	4,616
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,490	2,962	3,306	3,401	3,199
无形资产	278	552	633	708	731
其他非流动资产	827	810	732	717	686
资产总计	9,265	11,738	13,457	15,263	17,128
流动负债	1,672	2,497	2,751	2,963	3,178
短期借款	578	886	936	986	1,036
应付票据及应付账款	652	528	662	782	901
其他流动负债	442	1,083	1,154	1,195	1,241
非流动负债	1,327	2,229	2,744	3,159	3,374
长期借款	1,147	1,899	2,399	2,799	2,999
其他非流动负债	181	330	345	360	375
负债合计	3,000	4,726	5,495	6,122	6,552
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	261	261	261	261	261
资本公积	3,061	3,062	3,062	3,062	3,062
留存收益	3,018	3,756	4,706	5,885	7,321
归属母公司股东权益	6,265	7,012	7,962	9,141	10,576
负债和股东权益	9,265	11,738	13,457	15,263	17,128

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-284	956	847	1,035	1,518
净利润	838	946	1,210	1,511	1,840
折旧摊销	273	358	526	588	603
财务费用	47	90	106	124	137
投资损失	-11	-5	-7	-6	-8
营运资金变动	-1,491	-516	-1,056	-1,278	-1,160
其他经营现金流	59	83	68	95	106
投资活动现金流	408	-2,291	-934	-832	-492
资本支出	-816	-991	-938	-835	-496
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1,223	-1,301	4	3	5
筹资活动现金流	478	1,361	193	9	-276
短期借款	-74	308	50	50	50
长期借款	702	752	500	400	200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	1	0	0	0
其他筹资现金流	-171	301	-357	-441	-526
现金净增加额	601	31	112	211	750

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,229	7,943	10,289	12,655	15,131
营业成本	3,884	6,258	8,206	10,047	12,005
营业税金及附加	36	47	69	83	97
营业费用	10	10	15	19	21
管理费用	81	98	134	158	191
研发费用	175	251	321	406	479
财务费用	54	100	102	113	116
资产减值损失	10	-41	-10	-10	-10
其他收益	111	65	82	89	91
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	-25	7	6	8
资产处置收益	-46	-48	-63	-88	-97
营业利润	1,031	1,143	1,469	1,835	2,224
营业外收入	1	1	4	2	2
营业外支出	1	18	9	9	12
利润总额	1,031	1,126	1,464	1,828	2,215
所得税	193	181	254	317	375
净利润	838	946	1,210	1,511	1,840
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	838	946	1,210	1,511	1,840
EBITDA	1,410	1,684	2,092	2,530	2,934
EPS (元)	3.21	3.63	4.64	5.79	7.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	19.10	51.90	29.53	23.00	19.56
营业利润 (%)	18.13	10.80	28.58	24.92	21.17
归属母公司净利润 (%)	15.97	12.82	27.93	24.86	21.78
获利能力					
毛利率 (%)	25.72	21.21	20.24	20.60	20.66
净利率 (%)	16.03	11.91	11.76	11.94	12.16
ROE (%)	13.38	13.49	15.20	16.53	17.40
ROIC (%)	11.18	10.36	10.56	11.54	12.41
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.38	40.26	40.84	40.11	38.25
净负债比率 (%)	47.88	67.40	69.02	66.98	61.95
流动比率	3.39	2.97	3.19	3.52	3.94
速动比率	2.33	1.61	1.77	2.02	2.40
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.76	0.82	0.88	0.93
应收账款周转率	2.48	3.39	4.19	4.23	4.28
应付账款周转率	9.11	10.62	13.81	13.93	14.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.21	3.63	4.64	5.79	7.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.09	3.66	3.25	3.97	5.82
每股净资产 (最新摊薄)	24.02	26.89	30.53	35.05	40.55
估值比率					
P/E	23.08	20.45	15.99	12.81	10.52
P/B	3.09	2.76	2.43	2.12	1.83
EV/EBITDA	13.62	15.08	10.90	9.12	7.70

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。