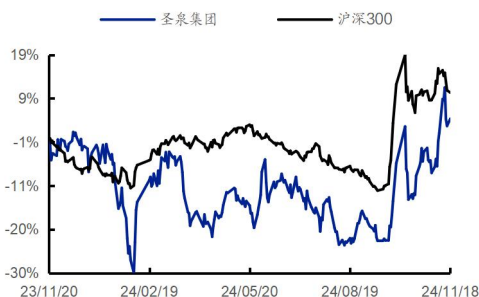


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

PPO 产能逐步释放, Q3 归母净利润环比提升

——圣泉集团 (605589) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
圣泉集团	14.1%	36.5%	5.8%
沪深 300	0.6%	18.1%	10.7%

市场数据

市场数据	2024/11/18
当前价格 (元)	23.60
52 周价格区间 (元)	15.48-25.52
总市值 (百万)	19,976.36
流通市值 (百万)	18,374.03
总股本 (万股)	84,645.60
流通股本 (万股)	77,856.08
日均成交额 (百万)	367.87
近一月换手 (%)	2.31

事件:

据 Wind, 2024 年 11 月 15 日, 中国酚醛树脂价格为 12000 元/吨, 环比 11 月 8 日提升 50 元/吨。

2024 年 10 月 25 日, 圣泉集团发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 71.52 亿元, 同比+6.87%; 实现归母净利润 5.81 亿元, 同比+20.53%; 扣非后归母净利润 5.47 亿元, 同比+24.26%; 经营活动现金流量净额-4.26 亿元, 同比-9.88 亿元。销售毛利率为 23.15%, 同比提升 0.90 个 pct, 销售净利率为 8.31%, 同比提升 1.00 个 pct。

2024Q3 单季度, 公司实现营业收入 25.26 亿元, 同比+8.58%, 环比+1.42%; 实现归母净利润为 2.49 亿元, 同比+47.77%, 环比+28.56%; 扣非后归母净利润 2.29 亿元, 同比+43.02%, 环比+19.21%; 经营活动现金流净额为 0.79 亿元。销售毛利率为 23.14%, 同比+0.52pct, 环比-0.26 个 pct。销售净利率为 10.12%, 同比+2.75 个 pct, 环比+2.18 个 pct。

投资要点:

■ 酚醛树脂产量环比下滑, 净利润环比增加

2024 年 Q3, 公司酚醛树脂产量为 12.12 万吨, 环比-15.12%, 营收为 8.96 亿元, 环比-13.06%; 铸造用树脂产量为 4.70 万吨, 环比-1.61%, 营收为 4.02 亿元, 环比-3.84%; 电子化学品产量为 1.73 万吨, 环比+2.87%, 营收 2.86 亿元, 环比-12.11%。2024Q3 公司净利润为 2.56 亿元, 环比增加 5807 万元, 销售费用为 9568 万元, 环比增加 900 万元; 管理费用为 7848 万元, 环比减少 4010 万元, 研发费用为 1.41 亿元, 环比增加 2402 万元, 财务费用为 931 万元, 环比增加 1676 万元。

■ 在建电子化学品及新能源材料项目丰富, 公司的盈利能力有望进一步提升

公司 1000 吨官能化聚苯胺项目 2024 年 6 月份开始投产, 7 月份全线调试完毕, 生产出合格产品, 目前正处于下游客户验证阶段, 目前意向订单非常充足。公司的多孔碳产品是生产硅碳负极的主要原材料, 并得到了国内前三家头部电池企业的认可。硅碳负极可应用于锂电池、固态电池等领域, 截至 2024 年 9 月, 公司已建成 300 吨产能, 年产 1000 吨硅

碳负极用多孔碳项目正在建设中。

■ **大庆项目技改完成，产能爬坡贡献增量**

公司大庆项目完成改造后,2024年6月份开机投产,运行平稳,截至2024年9月,产能稳步爬坡中,产能利用率已达到70%以上;主要产品为纸浆、糠醛、生物炭、高活性木质素等;随着产能的逐步提升,亏损逐步减少,预计今年年底完全达产。

■ **盈利预测和投资评级** 结合前三季度的业绩表现,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为98.73、121.87、142.74亿元,归母净利润分别为8.42、12.98、14.89亿元,对应PE分别23、15、13倍,考虑公司的研发优势,首次覆盖,给予“买入”评级。

■ **风险提示** 下游客户突破不及预期、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9120	9873	12187	14274
增长率(%)	-5	8	23	17
归母净利润(百万元)	789	842	1298	1489
增长率(%)	12	7	54	15
摊薄每股收益(元)	0.93	0.99	1.53	1.76
ROE(%)	9	8	11	12
P/E	21.94	23.36	15.15	13.20
P/B	1.92	1.88	1.73	1.58
P/S	1.92	1.99	1.61	1.38
EV/EBITDA	11.64	11.38	8.36	7.26

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：圣泉集团盈利预测表

证券代码:	605589				股价:	23.60				投资评级:	买入				日期:	2024/11/18			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	8%	11%	12%	EPS	1.02	0.99	1.53	1.76										
毛利率	23%	23%	25%	25%	BVPS	11.64	12.39	13.45	14.68										
期间费率	8%	8%	8%	8%	估值														
销售净利率	9%	9%	11%	10%	P/E	21.94	23.36	15.15	13.20										
成长能力					P/B	1.92	1.88	1.73	1.58										
收入增长率	-5%	8%	23%	17%	P/S	1.92	1.99	1.61	1.38										
利润增长率	12%	7%	54%	15%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.70	0.70	0.78	0.84	营业收入	9120	9873	12187	14274										
应收账款周转率	5.43	5.31	5.68	5.55	营业成本	7020	7586	9114	10688										
存货周转率	5.09	4.96	5.33	5.56	营业税金及附加	69	72	90	105										
偿债能力					销售费用	324	336	438	515										
资产负债率	29%	27%	27%	27%	管理费用	344	420	489	590										
流动比	2.03	2.23	2.36	2.46	财务费用	41	24	3	-2										
速动比	1.38	1.57	1.71	1.79	其他费用/(-收入)	432	498	597	710										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	938	981	1533	1748										
现金及现金等价物	1025	2067	2306	2771	营业外净收支	7	0	0	0										
应收款项	2026	2112	2607	3053	利润总额	945	981	1533	1748										
存货净额	1414	1644	1773	2069	所得税费用	143	120	210	227										
其他流动资产	1690	1704	2082	2343	净利润	803	861	1324	1521										
流动资产合计	6156	7526	8768	10237	少数股东损益	13	19	26	32										
固定资产	4792	5072	5154	5224	归属于母公司净利润	789	842	1298	1489										
在建工程	1188	901	671	486	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1281	1412	1541	1654	经营活动现金流	851	1596	1398	1835										
长期股权投资	40	40	40	39	净利润	789	842	1298	1489										
资产总计	13457	14951	16173	17640	少数股东损益	13	19	26	32										
短期借款	947	1147	1247	1277	折旧摊销	557	678	734	799										
应付款项	1226	1420	1644	1964	公允价值变动	6	0	0	0										
合同负债	75	197	122	143	营运资金变动	-653	-12	-755	-589										
其他流动负债	788	606	707	780	投资活动现金流	-608	-821	-765	-856										
流动负债合计	3035	3371	3720	4165	资本支出	-526	-782	-707	-792										
长期借款及应付债券	429	229	179	129	长期投资	-87	-4	-10	-7										
其他长期负债	416	398	398	398	其他	4	-34	-48	-57										
长期负债合计	844	627	577	527	筹资活动现金流	-211	263	-394	-514										
负债合计	3879	3998	4296	4691	债务融资	88	-202	50	-20										
股本	784	846	846	846	权益融资	32	846	0	0										
股东权益	9578	10953	11877	12948	其它	-331	-381	-444	-494										
负债和股东权益总计	13457	14951	16173	17640	现金净增加额	40	1042	238	465										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。