

Q2 业绩略超预期，新应用+ 新业务蓄势待发

圣泉集团 (605589)

事件

公司发布 2022 半年报，2022 年 H1 实现营收 47.78 亿元，同比+17.0%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比-10.7%。其中 2022Q2 实现营收 25.52 亿元，同比+17.5%，环比+14.6%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比-2.31%，环比+64.8%。

简评

营收小幅增长，毛利水平保持平稳

公司 2022 年 Q2 实现营收 25.52 亿元，同比+17.5%，环比+14.6%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比-2.31%，环比+64.8%；Q2 毛利率为 21.0%，基本与 Q1 持平；财务费用及信用减值减少等原因导致净利率环比+2.5%。Q2 酚醛树脂不含税价格为 8667 元/吨（环比下降 19.7%），呋喃树脂不含税价格为 15157 元/吨（环比下降 19%），公司主要产品价格均有下滑，原因之一在于疫情扰乱下游产业链；之二在于 6 月国际原油下跌带来原材料的下探，从最新价格来看，从 7 月开始公司主要产品酚醛树脂、环氧丙烷的价格逐步企稳，不再跟随原油下探。预计下半年随着供应链和需求的恢复，公司业绩将逐步回暖。

积极开拓酚醛树脂新应用，加码布局电子化学品

2022 年 H1 公司酚醛树脂实现营收 18.9 亿元，同比+9.5%。公司酚醛树脂现有+在建产能达到 66.9 万吨/年，覆盖 10 大系列 800 多个品种，按照目前的全国静态总产能来算，公司产能占比将达到 28%，考虑到行业部分小厂商开工率不高，公司实际市占率将超过 3 成。在酚醛树脂方面，公司积极开拓新产品和新应用，一方面响应双碳政策，开发了以生物基酚醛为基础的绿色低碳酚醛树脂；另一方面，公司自主研发了解析铝阳极用导电型酚醛树脂，在节能环保、使用寿命上更优，有望替代传统煤质沥青，潜在市场在百万吨级。

2022 年 H1 公司电子化学品实现营收 6.3 亿元，同比+14.4%。目前公司电子级酚醛树脂已经占据行业主导地位，特种环氧树脂在半导体封装模塑料、高性能覆铜板、印制线路板油墨等领域成为国内最大供应商，公司聚焦新一代存储器、5G 基站及汽车电子等需求，正在投建 5G 通讯 PCB 板用特种树脂，研发制造芯片封装级环氧树脂等电子材料，有望乘国产替代东风快速发展。

调低

增持

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

发布日期：2022 年 08 月 09 日

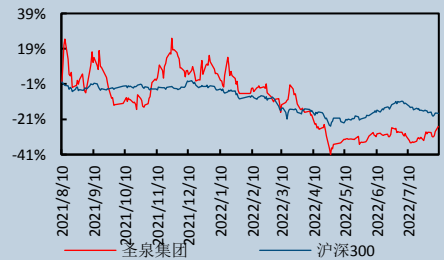
当前股价：25.72 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.07/14.41	14.21/8.09	7.91/23.62
12 月最高/最低价 (元)		46.0/19.5
总股本 (万股)		77,477.68
流通 A 股 (万股)		8,106.0
总市值 (亿元)		199.27
流通市值 (亿元)		20.85
近 3 月日均成交量 (万股)		210.47
主要股东		
唐一林		18.13%

股价表现



相关研究报告

21.11.07 【中信建投化学原料】圣泉集团 (605589):合成树脂国内龙头，生物质化工前景远大

呋喃树脂稳步增长，风电带来需求增量

铸造材料是公司发展多年的传统支柱业务，目前铸造用呋喃树脂产销规模位居世界第一，年产能 12 万吨，广泛用于工程机械、机床、风电、汽车等产品铸件的生产。在风电领域，叶片大型化、海上项目对机械性能要求提高，带来铸造材料需求的提升；另一面 2022 年我国风机招标开启加速度，据不完全统计，2022 年 1-7 月我国风机招标容量达到 57GW，已超过去年全年 54GW 的招标容量，我国风电装机有望在四季度开始放量增长，拉动铸造材料需求。

生物质潜力巨大，项目持续推进

公司独创“圣泉法”生物质精炼一体化技术，系统性解决了秸秆中纤维素、半纤维素、木质素三大组分难以高效分离的全球性难题，通过对三种成分的高值化利用，可产出纳米纤维素、纸浆、糠醛、木糖、染料分散剂、沥青乳化剂、航空煤油等上百种产品。公司项目以秸秆为原料，一方面契合了“不与民争粮”的政策路线，避开了传统生物制造产业以玉米等作物为原料可能带来的不便；另一方面，我国目前仍面临秸秆焚烧或者随意丢弃污染环境的问题，秸秆资源丰富，原料成本更低，是未来行业发展的重要方向。

2022 年 H1 公司生物质业务实现营收 3.2 亿元，同比+102%。公司大庆“100 万吨生物质一体化项目”处于试生产阶段，工艺流程已打通，装置各项工艺指标及操作参数正趋于稳定。公司章丘生产基地完成木糖醇项目、木塑复合材料项目等项目的工程建设，纸浆模塑项目、木塑复合材料、木质素染料分散剂、木糖醇等项目陆续投产，贡献新的业绩增量。

盈利预测与估值：短期来看公司产品价格逐步企稳，中长期来看公司新增产能逐步释放，在碳素阳极、风电铸造材料、生物质项目上均有不错的发展空间。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.14、9.69、12.06 亿元，对应 PE 分别为 15.9X、19.1X、15.3X，给予“增持”评级。

风险提示：

原材料价格波动；下游需求不及预期；行业竞争加剧；项目投产不及预期等。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,319	8,825	11,514	14,074	15,909
增长率 (%)	41.4	6.1	30.5	22.2	13.0
净利润(百万元)	877	688	714	969	1,206
增长率 (%)	86.1	-21.6	3.8	35.7	24.4
毛利率 (%)	37.2	24.1	20.7	21.9	22.7
净利率 (%)	10.5	7.8	6.2	6.9	7.6
ROE (%)	15.5	8.8	8.4	10.3	11.4
EPS(摊薄/元)	1.26	0.89	0.92	1.25	1.56
P/E(倍)	18.9	26.9	25.9	19.1	15.3
P/B(倍)	3.0	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 5 年化工实业和 5 年行业研究经验。

研究助理

陶爱普 17821425650 taoaipu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk