

业绩稳健，酚醛树脂和电子化学品销量大增

➤ **事件概述：**10月27日，圣泉集团发布2023三季报，1-9月公司实现销售收入66.92亿元，同比下滑5.42%，归母净利润4.82亿元，同比增长0.87%，实现扣非净利润4.40亿元，同比下滑0.16%。其中，2023第三季度实现销售收入23.26亿元，同比增长1.26%，归母净利润1.69亿元，同比增长16.12%，扣非归母净利1.60亿元，同比增长25.21%，业绩稳步增长，符合预期。

➤ **酚醛树脂和电子化学品销量大幅增长，总体毛利水平稳步向上。**2023年1-9月，公司实现酚醛树脂销量36.44万吨、铸造用树脂11.57万吨、电子化学品5.06万吨，分别同比增长32.12%、11.71%、17.25%。第三季度，公司实现酚醛树脂销量13.41万吨、铸造材料销量3.86万吨、铸造用树脂销量2.11万吨，分别同比增长31.24%、-4.52%、39.23%，分别环比增长3.72%、-7.86%、31.24%。酚醛树脂方面，公司完成产能扩张后，公司积极调整营销策略、加强内部成本管控，销量在下游主要应用领域实现大幅度增长，其中在橡胶轮胎应用取得较大进展。在电子材料方面，公司电子级酚醛树脂、环氧树脂，聚苯醚等产品已形成完整的产品线，产品间协同性不断增强，产品销量保持高速增长。公司前三个季度毛利率分别为21.06%、22.06%、22.25%，产品盈利能力逐步修复。

➤ **看好公司长期发展，实控人大幅增持公司。**截至2023年9月30日，唐一林先生持有圣泉集团17.94%的股份，为公司控股股东；唐地源先生持有圣泉集团1.52%的股份，唐一林先生与唐地源先生为父子关系，唐一林、唐地源为公司实际控制人。根据公司发布的《向特定对象发行A股股票募集说明书》，公司拟向唐地源先生定向增发公司股票。根据测算，本次发行完成后，唐一林、唐地源父子持有公司股份比例为26.06%，仍为公司的实际控制人，且持股比例有较大幅度提升，表明实控人看好公司长期发展。

➤ **大庆生物质项目投产近半年，运营状况稳步向好。**全球首个百万吨级“圣泉法”植物秸秆精炼一体化项目(一期)在黑龙江大庆市全面投产，生产线已于5月份正式全面投产，成功实现了从“工艺”到“产业”的升级跨越，每年可加工秸秆50万吨，生产生物质树脂炭、硬碳负极材料、糠醛、纸浆、生物甲醇、可降解材料等系列绿色生物基产品。

➤ **投资建议：**公司是树脂及复合材料龙头企业，酚醛树脂和呋喃树脂产销规模行业领先；大庆投产50万吨/年秸秆综合利用项目，电子级聚苯醚等项目增长空间较大。预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.85、10.96、14.80亿元，EPS分别为0.87元、1.40元、1.89元，现价(2023年10月27日)对应PE分别为24x、15x、11x，我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 下游需求下滑的风险；2) 大庆项目运营效果不及预期的风险；3) PPO产品进一步取得客户认证进度的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,598	9,996	12,632	14,668
增长率(%)	8.8	4.1	26.4	16.1
归属母公司股东净利润(百万元)	703	685	1,096	1,480
增长率(%)	2.3	-2.7	60.0	35.1
每股收益(元)	0.90	0.87	1.40	1.89
PE	23	24	15	11
PB	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2023年10月27日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

20.70 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 费晨洪

执业证书：S0100122080022

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

1. 圣泉集团 (605589.SH) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，电子树脂和生物质项目成亮点-2023/08/27

2. 圣泉集团 (605589.SH) 深度报告：生物质项目全线贯通，电子级聚苯醚增长可期-2023/08/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,598	9,996	12,632	14,668
营业成本	7,576	8,073	10,025	11,409
营业税金及附加	67	50	63	73
销售费用	356	340	417	484
管理费用	326	320	379	440
研发费用	456	420	505	587
EBIT	898	808	1,261	1,696
财务费用	35	25	13	15
资产减值损失	-30	-14	-18	-20
投资收益	-40	0	0	0
营业利润	820	768	1,230	1,661
营业外收支	-13	0	0	0
利润总额	807	768	1,230	1,661
所得税	96	77	123	166
净利润	711	692	1,107	1,495
归属于母公司净利润	703	685	1,096	1,480
EBITDA	1,391	1,379	1,917	2,447

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	860	1,397	1,311	2,158
应收账款及票据	1,683	1,628	2,057	2,389
预付款项	293	323	401	456
存货	1,344	1,423	1,767	2,011
其他流动资产	1,494	1,322	1,538	1,707
流动资产合计	5,674	6,094	7,075	8,721
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	3,752	4,339	4,896	5,447
无形资产	712	712	712	712
非流动资产合计	6,819	6,673	6,589	6,493
资产合计	12,493	12,767	13,664	15,215
短期借款	305	305	305	305
应付账款及票据	1,210	1,327	1,648	1,875
其他流动负债	909	958	563	635
流动负债合计	2,425	2,590	2,516	2,816
长期借款	698	433	433	433
其他长期负债	633	471	487	487
非流动负债合计	1,331	904	921	921
负债合计	3,756	3,495	3,437	3,737
股本	783	783	783	783
少数股东权益	258	265	276	291
股东权益合计	8,737	9,272	10,227	11,478
负债和股东权益合计	12,493	12,767	13,664	15,215

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.76	4.15	26.37	16.12
EBIT 增长率	-14.47	-10.00	56.06	34.52
净利润增长率	2.30	-2.67	60.05	35.08
盈利能力 (%)				
毛利率	21.06	19.23	20.63	22.22
净利润率	7.33	6.85	8.67	10.09
总资产收益率 ROA	5.63	5.36	8.02	9.73
净资产收益率 ROE	8.30	7.60	11.01	13.23
偿债能力				
流动比率	2.34	2.35	2.81	3.10
速动比率	1.45	1.49	1.76	2.05
现金比率	0.35	0.54	0.52	0.77
资产负债率 (%)	30.07	27.37	25.15	24.56
经营效率				
应收账款周转天数	59.39	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	64.75	65.00	65.00	65.00
总资产周转率	0.73	0.79	0.96	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.87	1.40	1.89
每股净资产	10.83	11.51	12.71	14.29
每股经营现金流	0.16	1.93	1.46	2.27
每股股利	0.20	0.19	0.31	0.42
估值分析				
PE	23	24	15	11
PB	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.14	12.25	8.81	6.90
股息收益率 (%)	0.97	0.94	1.51	2.03
现金流量表 (百万元)				
经营活动现金流	128	1,510	1,144	1,777
资本开支	-382	-497	-571	-656
投资	-94	0	0	0
投资活动现金流	-474	-441	-569	-656
股权募资	166	0	0	0
债务募资	-1,244	-365	-479	0
筹资活动现金流	-889	-532	-662	-274
现金净流量	-1,246	537	-86	847

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受到任何形式的补偿。

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026