

业绩稳中有进，业务三线发力

2024 年 04 月 20 日

► **事件概述。**2024 年 4 月 18 日，圣泉集团发布 2023 年年报，报告期内公司实现营业收入 91.20 亿元，同比-4.98%，归母净利润 7.89 亿元，同比增长 12.23%，扣非净利润 7.36 亿元，同比增长 14.64%。其中，2023 第四季度实现收入 24.27 亿元，同比-3.76%，环比 4.36%，归母净利 3.07 亿元，同比增长 36.25%，环比增长 82.36%。

► **树脂类产品销量大增，盈利能力稳中有升。**2023 年，公司实现酚醛树脂销量 48.92 万吨（不含电子级产品），同比增长 26.28%，实现收入 35.22 亿元，同比增长 1.02%，毛利率 19.79%，同比增长 0.17 个百分点。实现铸造用树脂销量 15.77 万吨，同比增长 9.48%，收入 15.99 亿元，同比-22.20%，毛利率 22.59%，毛利率增长 2.67 个百分点。在市场需求偏弱，产品价格下滑的不利情况下，公司传统树脂类产品实现产销量大幅提升，且盈利能力稳定，市场份额进一步提高。2024 年公司树脂类产品销量有望稳步增长。

► **电子化学品开花结果，多产品陆续投放市场。**2023 年公司电子化学品实现销量 6.81 万吨，同比增长 12.20%，收入 11.84 亿元，同比-6.72%，毛利率 25.86%，同比增加 4.59 个百分点。公司成功实现特种电子树脂聚苯醚 PPO 的量产，率先通过终端客户认证，通过产业链合作，解决国内高端电子原材料瓶颈制约问题。该产品面向新一代高频高速覆铜板，当前供不应求，扩产计划正有序推进，预计 2024 年 2 季度建成投产。同时，公司不仅着眼发展 M6、M7 水平高频高速树脂，还推进了 M8、M9 等超低损耗材料的开发及推广。在特种环氧树脂国产化替代方面，苯酚联苯环氧、结晶型环氧、DCPD 环氧等相继商业化，光刻胶树脂、马来酰亚胺树脂、碳氢树脂的开发也取得积极进展。公司将迎来电子化学品领域成果收获期。

► **生物质项目投产，多次技改后有望渐入佳境。**公司自从建厂支出即涉足生物质产业，研发的“圣泉法”生物质精炼一体化技术入选国家发改委《绿色技术推广目录（2020 年）》。2023 年 5 月，大庆植物秸秆精炼一体化项目投产，可生产生物质树脂炭、硬碳负极材料、高活性木质素、糠醛、纸浆、生物甲醇、可降解材料等系列绿色生物基产品。经过一年多运行，运行状态渐入佳境。

► **投资建议：**2024 年公司传统树脂业务、电子化学品、生物质项目均有亮点方向，我们预测 2024-2026 年业绩分别为 10.04 亿元、14.15 亿元、17.03 亿元，对应 PE 分别为 16x、12x、10x，我们看好公司成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 下游需求增长不及预期；2) 新项目建设进度不及预期；

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,120	12,715	14,848	16,613
增长率 (%)	-5.0	39.4	16.8	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	789	1,004	1,415	1,703
增长率 (%)	12.2	27.2	40.9	20.4
每股收益 (元)	0.93	1.19	1.67	2.01
PE	21	16	12	10
PB	1.8	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.29 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

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)动态报告：生物质项目渐入佳境，开启发展新空间-2023/12/07
2. 圣泉集团 (605589.SH) 2023 年三季报点评：业绩稳健，酚醛树脂和电子化学品销量大增-2023/10/27
3. 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
4. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,120	12,715	14,848	16,613
营业成本	7,020	10,070	11,581	12,827
营业税金及附加	69	64	74	83
销售费用	324	432	490	548
管理费用	344	407	445	498
研发费用	432	534	594	665
EBIT	1,013	1,226	1,684	2,016
财务费用	41	41	21	15
资产减值损失	-13	-19	-21	-23
投资收益	-35	0	0	0
营业利润	938	1,166	1,642	1,978
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	945	1,166	1,642	1,978
所得税	143	152	214	257
净利润	803	1,014	1,429	1,720
归属于母公司净利润	789	1,004	1,415	1,703
EBITDA	1,570	1,832	2,369	2,785

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,025	2,651	3,172	4,224
应收账款及票据	2,026	2,174	2,539	2,841
预付款项	233	403	463	513
存货	1,414	1,912	2,042	2,261
其他流动资产	1,457	1,375	1,550	1,696
流动资产合计	6,156	8,515	9,767	11,536
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	4,792	5,075	5,395	5,708
无形资产	877	877	877	877
非流动资产合计	7,301	7,187	7,109	7,024
资产合计	13,457	15,702	16,876	18,560
短期借款	947	947	947	947
应付账款及票据	1,226	1,711	1,967	2,179
其他流动负债	862	914	625	690
流动负债合计	3,035	3,572	3,540	3,816
长期借款	429	429	429	429
其他长期负债	416	416	416	419
非流动负债合计	844	845	845	847
负债合计	3,879	4,416	4,385	4,663
股本	784	847	847	847
少数股东权益	449	459	474	491
股东权益合计	9,578	11,286	12,491	13,897
负债和股东权益合计	13,457	15,702	16,876	18,560

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.98	39.42	16.78	11.89
EBIT 增长率	12.84	20.99	37.42	19.66
净利润增长率	12.23	27.17	40.91	20.41
盈利能力 (%)				
毛利率	23.02	20.80	22.00	22.79
净利润率	8.66	7.90	9.53	10.25
总资产收益率 ROA	5.87	6.39	8.38	9.18
净资产收益率 ROE	8.65	9.27	11.77	12.71
偿债能力				
流动比率	2.03	2.38	2.76	3.02
速动比率	1.38	1.65	1.96	2.21
现金比率	0.34	0.74	0.90	1.11
资产负债率 (%)	28.83	28.13	25.98	25.13
经营效率				
应收账款周转天数	72.05	58.00	58.00	58.00
存货周转天数	73.51	70.00	65.00	65.00
总资产周转率	0.70	0.87	0.91	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.19	1.67	2.01
每股净资产	10.78	12.79	14.20	15.84
每股经营现金流	1.00	1.74	2.09	2.48
每股股利	0.40	0.26	0.37	0.45
估值分析				
PE	21	16	12	10
PB	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.86	9.31	7.20	6.12
股息收益率 (%)	2.07	1.37	1.93	2.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	1,014	1,429	1,720
折旧和摊销	557	606	685	770
营运资金变动	-653	-237	-441	-490
经营活动现金流	851	1,476	1,770	2,103
资本开支	-526	-492	-606	-685
投资	-87	0	0	0
投资活动现金流	-608	-492	-605	-685
股权募资	32	870	0	0
债务募资	88	1	-367	2
筹资活动现金流	-211	641	-643	-366
现金净流量	40	1,625	522	1,052

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收到任何形式的补偿。

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