

主要产品销量稳步增长，生物质项目技改成效明显

2024 年 08 月 23 日

► **事件。**2024 年 8 月 23 日，圣泉集团发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业总收入 46.26 亿元，同比增长 5.95%，实现归母净利润 3.31 亿元，同比增长 5.85%，实现扣非归母净利润 3.18 亿元，同比增长 13.54%。第二季度实现营业收入 24.90 亿元，同比增长 6.69%，环比增长 16.62%，实现扣非归母净利润 1.92 亿元，同比增长 7.88%，环比增长 52.17%。今年上半年公司营收和净利润实现稳步增长。

► **三大产品销量稳步增长，酚醛树脂价格稳定。**上半年，公司酚醛树脂实现销量 25.65 万吨，同比增长 11.34%，实现营收 18.46 亿元，同比增长 11.98%；铸造用树脂实现销量 8.40 万吨，同比增长 9.04%，实现收入 7.29 亿元，同比下滑 7.71%，电子化学品实现销量 3.34 万吨，同比增长 13.30%，实现收入 5.96 亿元，同比增长 10.79%。上半年酚醛树脂销售均价 7198 元/吨，同比+0.58%，主要原料苯酚采购均价 6787 元/吨，同比+1.14%；铸造用树脂销售均价 8671 元/吨，同比-15.36%，其主要原料糠醛采购均价 5983 元/吨，同比-19.24%；电子化学品销售均价 17822 元/吨，同比-2.21%。三大树脂类产品销量均实现稳步增长，酚醛树脂和电子化学品售价相对稳定，铸造用树脂产品和原料价格下滑。

► **1000 吨/年电子树脂项目已顺利投产。**公司特种电子树脂今年上半年涨势明显，年产 1000 吨官能化特种电子树脂已经开始投产，新产线产品陆续发样测试，DCPD 环氧等产品产能与销售量均持续扩大。公司积极开拓封装市场，多款高纯环氧，高端液体酚醛树脂在封装基板、高端 EMC、underfill、DAF、LMC、ACF、HBM、塞孔油墨获得客户认证。

► **大庆生物质项目改造后投产，产能利用率已达 7 成。**上半年，公司生物质产业实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 3.19%。章丘基地木糖和木糖醇产量大幅提升，实现产品销量和净利润的增长。大庆生产基地 100 万吨/年生物质精炼一体化（一期）项目完成改造后 6 月份开机投产，运行平稳。目前产能稳步爬坡中，产能利用率已达到 70%，预计四季度能实现完全达产，工艺的彻底打通既为后期规模化复制奠定了基础，拓展了生物质产业空间。

► **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 9.56 亿元、13.43 亿元、15.95 亿元，EPS 分别为 1.13 元、1.59 元、1.88 元，对应 PE 分别为 15x、11x、9x，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；3) 产品价格下滑的风险。

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	10,327	12,105	14,139
增长率 (%)	-5.0	13.2	17.2	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	789	956	1,343	1,595
增长率 (%)	12.2	21.1	40.4	18.8
每股收益 (元)	0.93	1.13	1.59	1.88
PE	19	15	11	9
PB	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.48 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 费晨洪

执业证书：S0100524080004

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

1. 圣泉集团 (605589.SH) 2023 年年报点评：业绩稳中有进，业务三线发力-2024/04/20
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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	10,327	12,105	14,139
营业成本	7,020	8,015	9,228	10,756
营业税金及附加	69	52	61	71
销售费用	324	351	399	467
管理费用	344	330	363	424
研发费用	432	434	484	566
EBIT	1,013	1,159	1,586	1,875
财务费用	41	34	11	4
资产减值损失	-13	-15	-16	-19
投资收益	-35	0	0	0
营业利润	938	1,110	1,559	1,852
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	945	1,110	1,559	1,852
所得税	143	144	203	241
净利润	803	966	1,357	1,612
归属于母公司净利润	789	956	1,343	1,595
EBITDA	1,570	1,765	2,271	2,645

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,025	2,329	2,890	3,506
应收账款及票据	2,026	1,766	2,070	2,418
预付款项	233	321	369	430
存货	1,414	1,522	1,627	1,896
其他流动资产	1,457	1,265	1,411	1,580
流动资产合计	6,156	7,203	8,367	9,830
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	7,250	7,171	7,086
资产合计	13,457	14,453	15,539	16,916
短期借款	947	947	947	947
应付账款及票据	1,226	1,361	1,568	1,827
其他流动负债	862	577	510	589
流动负债合计	3,035	2,886	3,024	3,363
长期借款	429	89	89	89
其他长期负债	416	410	410	412
非流动负债合计	844	499	499	501
负债合计	3,879	3,385	3,523	3,864
股本	784	847	847	847
少数股东权益	449	459	472	488
股东权益合计	9,578	11,068	12,015	13,052
负债和股东权益合计	13,457	14,453	15,539	16,916

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	13.24	17.22	16.80
EBIT 增长率	12.84	14.42	36.85	18.22
净利润增长率	12.23	21.14	40.44	18.79
盈利能力 (%)				
毛利率	23.02	22.38	23.76	23.92
净利润率	8.66	9.26	11.09	11.28
总资产收益率 ROA	5.87	6.62	8.64	9.43
净资产收益率 ROE	8.65	9.01	11.63	12.70
偿债能力				
流动比率	2.03	2.50	2.77	2.92
速动比率	1.38	1.72	1.97	2.11
现金比率	0.34	0.81	0.96	1.04
资产负债率 (%)	28.83	23.42	22.67	22.84
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	0.74	0.81	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.13	1.59	1.88
每股净资产	10.78	12.53	13.64	14.84
每股经营现金流	1.00	2.31	2.06	2.26
每股股利	0.40	0.48	0.68	0.81
估值分析				
PE	19	15	11	9
PB	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.79	8.71	6.77	5.81
股息收益率 (%)	2.29	2.77	3.88	4.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	803	966	1,357	1,612
折旧和摊销	557	606	685	770
营运资金变动	-653	311	-371	-550
经营活动现金流	851	1,952	1,744	1,912
资本开支	-526	-492	-606	-685
投资	-87	1	0	0
投资活动现金流	-608	-537	-605	-685
股权募资	32	857	0	0
债务募资	88	-595	-131	2
筹资活动现金流	-211	-111	-579	-611
现金净流量	40	1,304	560	616

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