

新材料

圣泉集团（605589.SH）

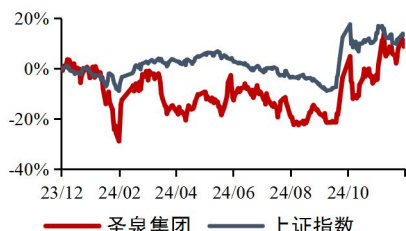
增持-A(首次)

股权回购彰显信心，在投项目稳步推进

2024年12月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年12月5日

收盘价(元):	24.29
年内最高/最低(元):	25.52/15.48
流通A股/总股本(亿):	7.79/8.46
流通A股市值(亿):	189.11
总市值(亿):	205.60

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.71
摊薄每股收益(元):	0.71
每股净资产(元):	12.49
净资产收益率(%):	5.62

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 2024年12月2日圣泉集团发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》。拟采用集中竞价交易方式，以不超过人民币32.00元/股的价格进行股份回购，用于员工持股计划或股权激励。回购的资金总额区间为2.5亿元至5亿元，回购股份的数量区间为781.25万股至1562.50万股。

事件点评

➢ 回购股票用于员工激励，充分彰显管理层信心。2024年7月24日，公司董事会已同意使用自有资金回购公司股票用于员工持股计划或股权激励。根据《股份回购实施结果暨股份变动公告》数据，公司实际回购金额2.50亿元，回购股数1283.85万股。本次，公司再选择进行2.5亿元-5亿元的股权回购，充分彰显了公司对未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，有利于充分调动员工的积极性，促进公司长期、持续、健康发展。

➢ 酚醛树脂量价齐升，推动盈利能力提高。24Q1-Q3，公司核心产品酚醛树脂量价双升，实现销量37.77万吨，同比增长3.64%，平均售价0.73万元/吨，同比增长3.83%，对应营业收入27.42亿元，同比增长7.60%；铸造用树脂实现销量13.09万吨，同比增长13.13%，但平均售价承压仅为0.86万元/吨，同比降低14.32%，对应营业收入11.31亿元，同比降低3.08%。

➢ 多产品实现突破，协同发力促进电子化学品发展。2024H1，公司年产1000吨官能化特种电子树脂已经开始投产，新产线产品陆续开始发样测试，DCPD环氧等产品产能与销售量均持续扩大。封装市场方面，公司也积极开拓布局，多款高纯环氧，高端液体酚醛树脂产品已在封装基板、高端EMC、underfill、DAF、LMC、ACF、HBM、塞孔油墨获得客户认证，实现持续增长。24Q1-Q3电子化学品平均售价1.78万元/吨，同比增长3.82%，实现营业收入8.81亿元，同比增长1.77%，随着未来多款产品发力，公司电子化学品产品组合优势得以充分体现，有望推动公司业绩进一步提升。

➢ 大庆基地产能利用率已达70%，预计24Q4完成达产，奠定规模化复制基础。2024年6月，公司首个百万吨级“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，目前正处于产能稳步爬坡中，产能利用率已达到70%，预计Q4项目可实现完全达产，随着工艺的彻底打通，公司生物质产品结构得以丰富、产业空间得以拓展，也为后续规模化复制奠定了深厚的基础，预计未来生物质产业将成为公司新增长点，或将助力公司营业收入实现快速提升。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 我们预测 2024 年至 2026 年，公司分别实现营收 102.38/120.21/137.34 亿元，同比增长 12.3%/17.4%/14.3%；实现归母净利润 9.04/12.21/14.92 亿元，同比增长 14.5%/35.1%/22.2%，对应 EPS 分别为 1.07/1.44/1.76 元，PE 为 22.8/16.8/13.8 倍。短期看，酚醛树脂、电子化学品等产品价格抬升以及铸造用树脂等产品销量增长对业绩形成支撑；长期看，公司在酚醛树脂、呋喃树脂产销量位于国内首位，具备稳固的领先地位，加之 PPO、生物质项目稳步推进，打开公司未来成长空间，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 项目建设进度不及预期风险：PPO 项目、生物质项目等在建项目建设进度不及预期，可能会影响公司业绩。原材料价格波动风险：苯酚、糠醛、甲醇等原材料价格的大幅上涨可能会影响公司盈利能力。下游市场需求波动风险：产品下游主要为汽车、冶金、电子电器等终端装备制造制造业，与宏观经济形势存在较高关联度，若未来全球经济发生较大波动对下游需求产生不利影响，将会对公司的经营状况造成影响。安全生产风险：产品生产过程中使用到了易燃、易爆、有毒等危险化学品，若处理不当则可能会发生安全事故对公司日常经营造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,598	9,120	10,238	12,021	13,734
YoY(%)	8.8	-5.0	12.3	17.4	14.3
净利润(百万元)	703	789	904	1,221	1,492
YoY(%)	2.3	12.2	14.5	35.1	22.2
毛利率(%)	21.1	23.0	24.8	26.0	26.4
EPS(摊薄/元)	0.83	0.93	1.07	1.44	1.76
ROE(%)	8.1	8.4	8.3	10.4	11.5
P/E(倍)	29.2	26.0	22.8	16.8	13.8
P/B(倍)	2.4	2.3	1.9	1.8	1.6
净利率(%)	7.3	8.7	8.8	10.2	10.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5674	6156	8012	8426	9914
现金	860	1025	1229	1442	1648
应收票据及应收账款	1683	2026	2849	3161	3706
预付账款	293	233	657	436	759
存货	1344	1414	1792	1913	2300
其他流动资产	1494	1457	1485	1474	1501
非流动资产	6819	7301	7437	7843	8133
长期投资	41	40	36	31	26
固定资产	3752	4792	4965	5310	5567
无形资产	712	883	953	1034	1097
其他非流动资产	2312	1587	1482	1469	1444
资产总计	12493	13457	15449	16269	18047
流动负债	2425	3035	3760	3759	4444
短期借款	305	947	1804	1410	1805
应付票据及应付账款	1210	1226	1256	1659	1828
其他流动负债	909	862	699	690	810
非流动负债	1331	844	629	543	457
长期借款	698	429	213	127	41
其他非流动负债	633	416	416	416	416
负债合计	3756	3879	4388	4302	4901
少数股东权益	258	449	467	492	517
股本	783	784	847	847	847
资本公积	2660	2689	3502	3502	3502
留存收益	5105	5738	6399	7270	8292
归属母公司股东权益	8478	9128	10594	11476	12629
负债和股东权益	12493	13457	15449	16269	18047

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	128	851	114	2236	1407
净利润	711	803	921	1246	1517
折旧摊销	481	554	582	675	782
财务费用	35	41	91	91	73
投资损失	40	35	27	34	30
营运资金变动	-1239	-663	-1504	193	-993
其他经营现金流	100	80	-3	-4	-2
投资活动现金流	-474	-608	-741	-1112	-1100
筹资活动现金流	-889	-211	-27	-516	-497
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.93	1.07	1.44	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.01	0.13	2.64	1.66
每股净资产(最新摊薄)	10.02	10.78	12.52	13.56	14.92

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9598	9120	10238	12021	13734
营业成本	7576	7020	7694	8892	10112
营业税金及附加	67	69	77	91	104
营业费用	356	324	374	433	481
管理费用	326	344	420	481	536
研发费用	456	432	512	601	687
财务费用	35	41	91	91	73
资产减值损失	-6	-24	-17	-26	-26
公允价值变动收益	25	-6	0	0	-1
投资净收益	-40	-35	-27	-34	-30
营业利润	820	938	1100	1451	1767
营业外收入	20	16	13	14	16
营业外支出	33	9	43	43	32
利润总额	807	945	1070	1423	1751
所得税	96	143	149	177	234
税后利润	711	803	921	1246	1517
少数股东损益	8	13	17	25	25
归属母公司净利润	703	789	904	1221	1492
EBITDA	1327	1554	1713	2164	2594

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	-5.0	12.3	17.4	14.3
营业利润(%)	-4.6	14.4	17.3	31.9	21.8
归属于母公司净利润(%)	2.3	12.2	14.5	35.1	22.2
获利能力					
毛利率(%)	21.1	23.0	24.8	26.0	26.4
净利率(%)	7.3	8.7	8.8	10.2	10.9
ROE(%)	8.1	8.4	8.3	10.4	11.5
ROIC(%)	7.1	7.6	7.5	9.7	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	28.8	28.4	26.4	27.2
流动比率	2.3	2.0	2.1	2.2	2.2
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.1	4.9	4.2	4.0	4.0
应付账款周转率	5.0	5.8	6.2	6.1	5.8
估值比率					
P/E	29.2	26.0	22.8	16.8	13.8
P/B	2.4	2.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.5	14.2	13.0	10.0	8.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

