



买入（维持）

所属行业：基础化工/塑料
当前价格(元)：23.93

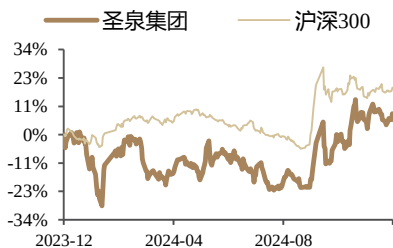
证券分析师

王华炳

资格编号：S0120524100001

邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.05	8.33	37.53
相对涨幅(%)	-1.01	8.07	13.53

资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

1. 《圣泉集团（605589.SH）：业绩符合预期，生物质化工一期项目正式投产》，2023.12.25

圣泉集团（605589.SH）：在建项目有序推进，二次回购彰显信心

投资要点

- 事件：**①10月26日，公司发布2024年三季度报，2024Q1-Q3公司营收71.52亿元，同比+6.9%；归母净利润5.81亿元，同比+20.5%；扣非归母净利润5.47亿元，同比+24.3%。Q3营收25.26亿元，同比+8.6%，环比+1.4%；归母净利润2.49亿元，同比+47.8%，环比+28.6%；扣非归母净利润2.29亿元，同比+43.0%，环比+19.2%。②12月2日，公司发布股份回购方案公告，拟以集中竞价交易方式回购公司股份，回购金额不低于2.5亿元且不超过5.0亿元，按照回购价格32元/股测算，回购股份数量区间为781.25万股至1562.50万股，约占总股本比例0.92%至1.85%。
- 点评：**
 - 主业经营维持稳健，费用控制卓有成效。**2024Q1-Q3公司酚醛树脂、铸造用树脂、电子化学品销量为37.77、13.09、4.96万吨，分别同比+3.6%、+13.1%、-2.0%，实现营业收入27.42、11.31、8.81亿元，分别同比+7.6%、-3.1%、+1.8%。前三季度酚醛树脂量价齐升、铸造用树脂以量补价，整体来看公司主业经营仍保持稳中有进。从费用率看，2024Q3公司期间费用率18.4%，同比+0.2pct，环比+1.1pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为3.8%、8.7%、5.6%、0.4%，同比分别+0.3pct、-0.5pct、+0.8pct、-0.4pct，环比分别+0.3pct、-0.8pct、+0.9pct、+0.7pct，管理费用率下降显著。从盈利能力看，2024Q3公司销售毛利率23.1%，同比+0.5pct，环比-0.3pct；销售净利率10.1%，同比+2.8pct，环比+2.2pct，盈利能力稳中有进。
 - 高附加值项目稳步推进，高成长性凸显。**①**特种电子树脂方面：**公司特种电子树脂业务进展良好，300吨PPO产线满产中，新建1000吨PPO项目已于今年6月投产，7月全线调试完毕，产出合格产品，截至10月底下游客户验证基本完成，单月产能利用率60%以上。我们认为，后续受益于AI、光模块市场爆发，带动PCB、CCL相关行业市场需求旺盛，有望进一步增厚公司利润。②**多孔碳方面：**公司自主开发的硅碳用多孔碳材料性能优异，能在高压实条件下不破碎，保持高首效和长循环，已获得国内前三家头部电池企业的认可。目前公司已建成产能300吨，年产1000吨硅碳负极用多孔碳项目正在积极推进中，预计2024年底陆续达产。③**生物质方面：**大庆生产基地“100万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）”项目完成改造后产能稳步爬坡，截至三季度末产能利用率已达70%以上，预计四季度完全达产，争取2025年一季度实现单月盈亏平衡。
 - 年内两次股份回购，彰显长期发展信心。**7月24日，公司发布股份回购方案公告，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，并于11月27日完成回购，实际回购金额2.5亿元，回购股份1284万股，占公司总股本的1.52%。12月2日，公司公告拟再使用不低于2.5亿元且不超过5.0亿元的资金进行股权回购，年内两次股份回购彰显公司对未来长期稳定发展的信心。
 - 盈利预测：**公司合成树脂具有综合优势，处于行业领先地位，我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为9.12、12.25、14.71亿元，同比分别+15.6%、+34.3%、+20.1%，对应EPS分别为1.08、1.45、1.74元。维持公司“买入”评级。
 - 风险提示：**原材料价格波动风险；下游需求不及预期；产品竞争加剧风险；项目建设进度不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	846.46		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	778.56	营业收入(百万元)	9,598	9,120	10,221	11,816	13,560
52 周内股价区间(元):	15.74-25.19	(+/-)YOY(%)	8.8%	-5.0%	12.1%	15.6%	14.8%
总市值(百万元):	20,255.69	净利润(百万元)	703	789	912	1,225	1,471
总资产(百万元):	15,040.89	(+/-)YOY(%)	2.3%	12.2%	15.6%	34.3%	20.1%
每股净资产(元):	11.93	全面摊薄 EPS(元)	0.91	1.02	1.08	1.45	1.74
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	21.1%	23.0%	24.6%	25.4%	25.6%
		净资产收益率(%)	8.3%	8.6%	9.2%	11.1%	12.0%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.08	1.45	1.74
每股净资产	10.78	11.77	13.00	14.48
每股经营现金流	1.01	1.43	1.50	1.76
每股股利	0.13	0.16	0.22	0.26
价值评估(倍)				
P/E	21.94	22.20	16.53	13.77
P/B	2.08	2.03	1.84	1.65
P/S	2.22	1.98	1.71	1.49
EV/EBITDA	11.64	12.74	10.07	8.48
股息率%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.0%	24.6%	25.4%	25.6%
净利润率	8.7%	8.9%	10.4%	10.9%
净资产收益率	8.6%	9.2%	11.1%	12.0%
资产回报率	5.9%	6.3%	7.7%	8.4%
投资回报率	7.6%	7.8%	9.5%	10.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-5.0%	12.1%	15.6%	14.8%
EBIT 增长率	12.8%	11.3%	32.4%	19.0%
净利润增长率	12.2%	15.6%	34.3%	20.1%
偿债能力指标				
资产负债率	28.8%	28.5%	27.5%	26.9%
流动比率	2.0	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
现金比率	0.3	0.5	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	72.0	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	73.5	73.5	73.5	73.5
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	1.9	2.1	2.3	2.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	789	912	1,225	1,471
少数股东损益	13	19	25	30
非现金支出	581	541	562	583
非经营收益	120	74	22	20
营运资金变动	-653	-340	-567	-617
经营活动现金流	851	1,207	1,268	1,487
资产	-526	-695	-693	-692
投资	-87	-11	-5	-5
其他	4	-48	0	0
投资活动现金流	-608	-753	-698	-696
债权募资	88	135	-82	0
股权募资	32	62	0	0
其他	-331	-176	-224	-259
融资活动现金流	-211	21	-306	-259
现金净流量	40	475	264	532

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 24 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,120	10,221	11,816	13,560
营业成本	7,020	7,705	8,814	10,092
毛利率%	23.0%	24.6%	25.4%	25.6%
营业税金及附加	69	87	100	115
营业税金率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	324	358	402	447
营业费用率%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%
管理费用	344	450	508	570
管理费用率%	3.8%	4.4%	4.3%	4.2%
研发费用	432	511	591	678
研发费用率%	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	1,013	1,128	1,493	1,777
财务费用	41	50	45	38
财务费用率%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-13	0	11	20
投资收益	-35	-51	0	0
营业利润	938	1,089	1,466	1,762
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	945	1,097	1,473	1,769
EBITDA	1,570	1,620	2,016	2,330
所得税	143	166	223	267
有效所得税率%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
少数股东损益	13	19	25	30
归属母公司所有者净利润	789	912	1,225	1,471

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,025	1,500	1,765	2,296
应收账款及应收票据	2,026	2,221	2,575	2,963
存货	1,414	1,537	1,760	2,018
其它流动资产	1,690	1,801	2,011	2,244
流动资产合计	6,156	7,059	8,111	9,521
长期股权投资	40	39	38	37
固定资产	4,792	4,981	5,149	5,297
在建工程	1,188	1,068	948	828
无形资产	877	1,041	1,205	1,370
非流动资产合计	7,301	7,537	7,756	7,953
资产总计	13,457	14,596	15,867	17,474
短期借款	947	1,082	1,000	1,000
应付票据及应付账款	1,226	1,345	1,539	1,762
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	862	891	984	1,086
流动负债合计	3,035	3,318	3,522	3,848
长期借款	429	429	429	429
其它长期负债	416	415	415	415
非流动负债合计	844	844	844	844
负债总计	3,879	4,162	4,366	4,692
实收资本	784	846	846	846
普通股股东权益	9,128	9,966	11,008	12,259
少数股东权益	449	468	493	523
负债和所有者权益合计	13,457	14,596	15,867	17,474

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。