

主产品销量稳增，新方向突破不断

2025 年 04 月 01 日

► **事件。**2024 年 4 月 1 日，圣泉集团发布 2024 年年报及 2025 年一季度业绩预告。公司 2024 年实现收入 100.19 亿元，同比增长 9.87%；实现归母净利润 8.68 亿元，同比增长 9.94%；实现扣非归母净利润 8.30 亿元，同比增长 12.69%。2024Q4 实现收入 28.68 亿元，同比增长 18.15%，环比增长 13.55%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比下降 6.65%，环比增长 15.20%；实现扣非净利润 2.83 亿元，同比下降 4.52%，环比增长 23.45%。另经公司初步测算，2025Q1 公司预计实现归母净利润 2.00 亿元至 2.15 亿元，同比增加 45.58%至 56.49%；实现扣非净利润 1.83 亿元至 1.98 亿元，同比增长 45.02%至 56.91%。

► **酚醛树脂和铸造树脂类产品销量稳步增长。**2024 年公司合成树脂类产品实现收入 53.43 亿元，同比增长 4.33%，销量 69.56 万吨，同比增长 8.85%。其中，酚醛树脂产品销量 52.86 万吨，同比增长 8.35%；铸造用树脂产品销量 17.41 万吨，同比增长 10.36%，公司主营树脂类产品实现稳步增长。

► **先进电子材料形成体系化产品，电池负极材料新产能投产。**2024 年公司先进电子材料及电池材料实现营收 12.42 亿元，同比增长 4.74%，销量 6.90 万吨，同比增长 1.06%。公司在先进电子材料及电池领域持续深化技术突破与市场布局，其中 1000 吨/年 PPO 树脂产线、100 吨/年碳氢树脂产线于 2024 年内建成投产，产能逐步释放，产品性能满足 AI 服务器芯片封装的低损耗要求，并进入头部企业供应链体系，全面布局 M6-M8 等超低介电常数树脂等化学材料研发，实现电子级酚醛、环氧、双马树脂、PPO/OPE、碳氢树脂等核心产品的全系列覆盖。在新能源领域，公司重点布局硅碳负极与硬碳负极材料，在硅碳用多孔碳领域，公司 300 吨/年多孔碳产线年内建成投产并实现满产满销，1000 吨/年多孔碳产线于 2025 年 2 月建成并陆续投产。

► **大庆生物质项目高附加值产品陆续产出。**2024 年。公司生物质业务实现营收 9.56 亿元，同比增长 11.74%。大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化项目”经升级改造于 2024 年 6 月复产，截至年底基本实现产销平衡；生物质产业章丘基地木糖和木糖醇产销大幅提升。

► **投资建议：**2025 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 2025-2027 年归母净利润分别为 13.01 亿元、18.09 亿元、24.82 亿元，EPS 分别为 1.54 元、2.14 元、2.93 元，对应 PE 分别为 18x、13x、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；3) 产品价格下滑的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,020	12,059	14,296	16,995
增长率 (%)	9.9	20.4	18.6	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	868	1,301	1,809	2,482
增长率 (%)	9.9	50.0	39.0	37.2
每股收益 (元)	1.03	1.54	2.14	2.93
PE	28	18	13	10
PB	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.31 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) 2024 年三季报点评：季度归母净利增长 48%，新业务稳步推进-2024/10/27
- 2.圣泉集团 (605589.SH) 2024 年半年报点评：主要产品销量稳步增长，生物质项目技改成效明显-2024/08/23
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,020	12,059	14,296	16,995
营业成本	7,654	9,047	10,411	11,991
营业税金及附加	80	96	114	136
销售费用	359	434	515	612
管理费用	395	482	572	680
研发费用	544	603	715	850
EBIT	1,077	1,557	2,161	2,954
财务费用	20	30	10	6
资产减值损失	-19	-17	-19	-21
投资收益	-66	0	0	0
营业利润	990	1,509	2,133	2,926
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	989	1,509	2,133	2,926
所得税	98	181	277	380
净利润	891	1,328	1,855	2,546
归属于母公司净利润	868	1,301	1,809	2,482
EBITDA	1,633	2,147	2,838	3,712

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,218	2,956	3,248	4,432
应收账款及票据	2,443	2,128	2,522	2,999
预付款项	418	362	416	480
存货	1,826	1,718	1,835	2,114
其他流动资产	1,209	1,444	1,627	1,850
流动资产合计	7,115	8,607	9,650	11,875
长期股权投资	46	46	46	46
固定资产	5,027	5,448	5,817	6,181
无形资产	853	853	853	853
非流动资产合计	7,618	8,084	8,496	8,416
资产合计	14,733	16,691	18,146	20,291
短期借款	1,545	1,545	1,545	1,545
应付账款及票据	1,158	1,537	1,768	2,037
其他流动负债	787	800	725	829
流动负债合计	3,489	3,881	4,038	4,411
长期借款	279	279	279	279
其他长期负债	399	399	399	399
非流动负债合计	679	679	679	679
负债合计	4,168	4,560	4,717	5,089
股本	846	846	846	846
少数股东权益	488	515	561	625
股东权益合计	10,565	12,131	13,429	15,201
负债和股东权益合计	14,733	16,691	18,146	20,291

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.87	20.35	18.55	18.88
EBIT 增长率	6.31	44.54	38.78	36.71
净利润增长率	9.94	49.96	38.99	37.22
盈利能力 (%)				
毛利率	23.61	24.98	27.18	29.44
净利润率	8.66	10.79	12.65	14.61
总资产收益率 ROA	5.89	7.80	9.97	12.23
净资产收益率 ROE	8.61	11.20	14.06	17.03
偿债能力				
流动比率	2.04	2.22	2.39	2.69
速动比率	1.27	1.57	1.72	2.00
现金比率	0.35	0.76	0.80	1.00
资产负债率 (%)	28.29	27.32	25.99	25.08
经营效率				
应收账款周转天数	74.37	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	87.09	70.00	65.00	65.00
总资产周转率	0.71	0.77	0.82	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.54	2.14	2.93
每股净资产	11.91	13.72	15.20	17.22
每股经营现金流	0.27	3.07	2.54	3.17
每股股利	0.55	0.66	0.91	1.25
估值分析				
PE	28	18	13	10
PB	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.15	11.52	8.72	6.66
股息收益率 (%)	1.94	2.32	3.23	4.43

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	891	1,328	1,855	2,546
折旧和摊销	556	590	678	758
营运资金变动	-1,327	601	-473	-718
经营活动现金流	231	2,601	2,147	2,680
资本开支	-263	-1,056	-1,090	-678
投资	-109	0	0	0
投资活动现金流	-366	-1,056	-1,088	-678
股权募资	884	609	0	0
债务募资	305	0	-165	0
筹资活动现金流	322	193	-767	-819
现金净流量	189	1,738	292	1,184

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048