

圣泉集团 (605589.SH) 业绩符合预期, 持续扩充高频高速树脂种类及产能

2025年04月02日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

徐正凤 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

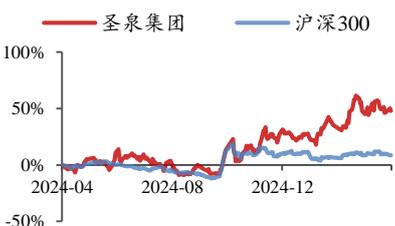
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790524070005

日期	2025/4/1
当前股价(元)	27.93
一年最高最低(元)	32.01/17.14
总市值(亿元)	236.42
流通市值(亿元)	217.45
总股本(亿股)	8.46
流通股本(亿股)	7.79
近3个月换手率(%)	125.46

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《合成树脂冠军企业, 电子特种树脂和生物质成长可期—公司首次覆盖报告》-2025.1.14

● 2024年业绩符合预期, 高额分红回购回报股东, 2025Q1业绩同比预增

公司发布2024年报, 实现营收100.2亿元, 同比+9.87%; 归母净利润8.68亿元, 同比+9.94%。其中Q4实现营收28.68亿元, 同比+18.15%、环比+13.55%; 归母净利润2.87亿元, 同比-6.65%、环比+15.20%, 业绩符合预期。公司拟每10股派发现金红利5.50元(含税), 现金分红和回购金额合计9.24亿元, 同时公告2025Q1预计实现归母净利润2.00-2.15亿元, 同比增长45.58%-56.49%。考虑公司生物质材料与化工新材料双主业运营稳健, 我们维持2025-2026、新增2027年盈利预测, 预计公司2025-2027年归母净利润分别为11.89、13.86、16.59亿元, EPS分别为1.40、1.64、1.96元/股, 当前股价对应PE为19.9、17.1、14.3倍。我们看好公司依靠产业链优势协同进行技术研发和市场拓展, 逐步成为全球领先的生物质和化学新材料解决方案提供商, 维持“买入”评级。

● 高频高速树脂持续扩充, 多孔碳稳步放量, 大庆项目实现减亏

(1) 分业务看, 2024年合成树脂、先进电子材料和电池材料、生物质产品销量69.56(其中酚醛树脂52.86万吨、同比+8.35%; 铸造用树脂17.41万吨, 同比+10.36%)、6.90、21.70万吨, 同比分别+8.85%、+1.06%、+23.64%; 实现营收53.42、12.42、9.56亿元, 同比+4.33%、+4.74%、+11.74%; 毛利率为20.66%、27.39%、14.34%, 同比+0.01、+1.44、+8.76pcts。(2) 盈利能力方面, 2024年公司销售毛利率、净利率分别为23.61%、8.89%, 同比分别+0.59、+0.09pct。(3) 项目运营方面, 大庆项目至2024年底实现产销平衡, 2025Q1已实现减亏。1000吨/年PPO树脂、100吨/年碳氢树脂于2024年内建成投产, 公司近期计划启动2000吨/年PPO/OPE树脂、1000吨/年碳氢树脂、1000吨/年双马树脂、1000吨/年PEI树脂项目扩产工作。此外, 300吨/年多孔碳于2024年内建成投产并实现满产满销, 1000吨/年多孔碳生产线于2025年2月建成并陆续投产。我们认为, 公司双主业运营稳健, 项目布局丰富, 未来成长动力充足。

● 风险提示: 产品价格波动、产能建设及客户验证不及预期、技术迭代等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,120	10,020	11,353	12,567	14,028
YOY(%)	-5.0	9.9	13.3	10.7	11.6
归母净利润(百万元)	789	868	1,189	1,386	1,659
YOY(%)	12.2	9.9	37.0	16.6	19.6
毛利率(%)	23.0	23.6	26.6	27.7	28.5
净利率(%)	8.7	8.7	10.5	11.0	11.8
ROE(%)	8.4	8.4	10.3	11.1	12.1
EPS(摊薄/元)	0.93	1.03	1.40	1.64	1.96
P/E(倍)	29.9	27.2	19.9	17.1	14.3
P/B(倍)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附表 1：2024 年，公司合成树脂、生物质产品均量升价跌，电子化学品量价齐升

主要产品	销量 (万吨)	营业收入 (亿元)	毛利率	平均售价 (元/吨)	销量 同比	营收 同比	毛利率同比 (pcts)	售价 同比
合成树脂类	69.56	53.43	20.66%	7,680.73	8.85%	4.33%	0.01	-4.15%
先进电子材料及电池材料	6.90	12.42	27.39%	17,998.20	1.06%	4.74%	1.44	3.64%
生物质产品	21.70	9.56	14.34%	4,405.79	23.64%	11.74%	8.76	-10.52%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：2024 年，公司境内营业收入同比增长、毛利率有所提升

分类(单位：亿元)	项目	营业收入	营业成本	毛利率	营收 同比	营业成本 同比	毛利率同比 (pcts)
分地区	境内	86.45	65.79	23.90%	9.01%	7.05%	1.39
	境外	10.67	8.14	23.75%	1.43%	7.61%	-4.38
分销售模式	直销	90.34	68.22	24.49%	8.60%	7.85%	0.52
	经销	6.78	5.72	15.72%	2.19%	-0.91%	2.64

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 3：2024 年，公司原材料糠醛、环氧氯丙烷价格同比下跌

主要原料	2024 年度平均采购单 价(元/吨)	2023 年度平均采购 单价(元/吨)	变动比例(%)
苯酚	7,028.53	6,962.23	0.95
糠醛	6,177.47	6,882.31	-10.24
甲醇	2,125.58	2,086.21	1.89
聚合 MDI	14,539.00	13,245.72	9.76
环氧氯丙烷	6,985.78	7,140.76	-2.17

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6156	7115	8302	8810	10433
现金	1025	1218	2711	1862	3778
应收票据及应收账款	2026	2443	2362	3086	2920
其他应收款	35	46	46	56	57
预付账款	233	418	320	497	415
存货	1414	1826	1701	2145	2100
其他流动资产	1422	1163	1163	1163	1163
非流动资产	7301	7618	7946	8098	8312
长期投资	40	46	39	30	22
固定资产	4792	5027	5366	5585	5829
无形资产	883	862	924	964	998
其他非流动资产	1587	1682	1617	1519	1463
资产总计	13457	14733	16248	16908	18746
流动负债	3035	3489	3826	3601	4231
短期借款	947	1545	1545	1545	1545
应付票据及应付账款	1226	1158	1575	1327	1918
其他流动负债	862	787	707	730	768
非流动负债	844	679	641	578	516
长期借款	429	279	237	183	131
其他非流动负债	416	399	404	395	385
负债合计	3879	4168	4467	4179	4746
少数股东权益	449	488	515	541	577
股本	784	846	846	846	846
资本公积	2689	3523	3523	3523	3523
留存收益	5738	6267	7007	7988	9250
归属母公司股东权益	9128	10077	11266	12187	13422
负债和股东权益	13457	14733	16248	16908	18746

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	851	231	2664	641	3506
净利润	803	891	1216	1413	1694
折旧摊销	554	555	588	677	771
财务费用	41	20	81	98	88
投资损失	35	66	33	35	34
营运资金变动	-663	-1317	717	-1625	877
其他经营现金流	80	16	30	42	42
投资活动现金流	-608	-366	-948	-864	-1019
资本支出	562	264	923	839	993
长期投资	-40	-107	7	9	8
其他投资现金流	-6	5	-33	-34	-33
筹资活动现金流	-211	322	-224	-625	-572
短期借款	642	597	0	0	0
长期借款	-269	-149	-43	-54	-52
普通股增加	1	62	0	0	0
资本公积增加	29	834	0	0	0
其他筹资现金流	-614	-1022	-181	-572	-519
现金净增加额	40	189	1492	-849	1916

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9120	10020	11353	12567	14028
营业成本	7020	7654	8332	9085	10027
营业税金及附加	69	80	91	101	112
营业费用	324	359	409	465	529
管理费用	344	395	454	503	561
研发费用	432	544	623	710	786
财务费用	41	20	81	98	88
资产减值损失	-13	-19	-21	-24	-27
其他收益	107	150	100	100	100
公允价值变动收益	-6	0	-3	-2	-2
投资净收益	-35	-66	-33	-35	-34
资产处置收益	8	-0	4	2	3
营业利润	938	990	1378	1605	1923
营业外收入	16	10	13	11	12
营业外支出	9	11	10	10	10
利润总额	945	989	1381	1606	1925
所得税	143	98	166	193	231
净利润	803	891	1216	1413	1694
少数股东损益	13	23	27	27	35
归属母公司净利润	789	868	1189	1386	1659
EBITDA	1555	1620	2016	2319	2714
EPS(元)	0.93	1.03	1.40	1.64	1.96

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	9.9	13.3	10.7	11.6
营业利润(%)	14.4	5.6	39.2	16.4	19.8
归属于母公司净利润(%)	12.2	9.9	37.0	16.6	19.6
获利能力					
毛利率(%)	23.0	23.6	26.6	27.7	28.5
净利率(%)	8.7	8.7	10.5	11.0	11.8
ROE(%)	8.4	8.4	10.3	11.1	12.1
ROIC(%)	7.6	7.8	9.4	10.1	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.8	28.3	27.5	24.7	25.3
净负债比率(%)	10.7	10.1	-4.8	1.7	-12.6
流动比率	2.0	2.0	2.2	2.4	2.5
速动比率	1.4	1.3	1.5	1.6	1.8
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	5.4	5.2	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	10.2	12.0	11.1	11.6	11.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.03	1.40	1.64	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.27	3.15	0.76	4.14
每股净资产(最新摊薄)	10.78	11.91	13.31	14.40	15.86
估值比率					
P/E	29.9	27.2	19.9	17.1	14.3
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.2	15.6	11.7	10.5	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn