

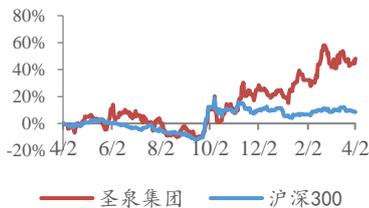
## 合成树脂产销提升，电子及电池材料持续放量

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-07

收盘价（元）	27.26
近 12 个月最高/最低（元）	30.49/17.33
总股本（百万股）	846
流通股本（百万股）	779
流通股比例（%）	91.98
总市值（亿元）	231
流通市值（亿元）	212

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

### 相关报告

1.国内合成树脂头部企业，电子及生物质快速发展 2024-12-30

### 主要观点：

#### ● 事件描述

**事件 1:** 3 月 31 日，圣泉集团发布 2024 年度报告，实现营业收入 100.20 亿元，同比增加 9.87%；实现归母净利润 8.68 亿元，同比增加 9.94%；实现扣非归母净利润 8.30 亿元，同比增加 12.69%；实现基本每股收益 1.05 元/股。其中，第四季度实现营业收入 28.68 亿元，同比增加 18.15%，环比增加 13.55%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比减少 6.65%，环比增加 15.20%；实现扣非归母净利润 2.83 亿元，同比减少 4.52%，环比增加 23.45%。

**事件 2:** 公司于同日发布 2025 年一季度业绩预增的自愿性披露公告，预计 25Q1 实现归母净利润 2 亿元至 2.15 亿元，同比增加 45.58%至 56.49%；预计实现扣非归母 1.83 亿元至 1.98 亿元，同比增加 45.02%至 56.91%。

#### ● 合成树脂产销提升，公司成本及技术优势明显

2024 年全年，公司合成树脂类产品销量 69.56 万吨，较去年同期增长 8.85%，其中酚醛树脂产品销量 52.86 万吨，较去年同期增长 8.35%，铸造用树脂产品销量 17.41 万吨，较去年同期增长 10.36%，核心产品销量均实现增长。2024 年，公司持续加大研发投入，持续开发扩展新品类产品，核电高温气冷堆燃料元件用核纯树脂、大飞机刹车片用浸渍树脂开发成功进入商业化应用，罐体用涂料酚醛、新能源汽车专用树脂、油田领域特种树脂等定制化产品、特种形态酚醛树脂、高性能特种酚醛、改性胺固化剂等产品研发取得突破。

#### ● 电子及电池材料快速放量贡献业绩增量，大庆生物质项目实现减亏

依托生物质精炼和树脂合成领域的技术积累，新材料业务稳步推进。受益于 AI 服务器、高性能算力、5G 光模块及半导体封装材料国产化等新兴领域对高端电子材料的强劲需求，公司加速高附加值产品量产，其中 1000 吨/年 PPO 树脂产线、100 吨/年碳氢树脂产线于年内建成投产，产能逐步释放，产品性能达到 5G/6G 高频高速覆铜板要求，满足 AI 服务器芯片封装的低损耗需求，并进入头部企业供应链体系。在硅碳用多孔碳领域，凭借酚醛树脂基与生物基双技术路线优势，成功开发出孔结构均一、抗膨胀性能优异的材料。2024 年，公司 300 吨/年多孔碳生产线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。公司电子信息材料及电池材料逐步放量并进入核心客户供应链，提供未来持续发展动力。

一季度业绩同比大幅增长，大庆生物质项目减亏。一季度业绩同比大幅增长主要因为：1) AI 算力、高频通信及半导体封装等快速发展推动高端

材料需求激增。公司高价值量产品订单大幅增加，现有产能季度末实现满产满销。2) 1000吨/年多孔碳生产线于2025年2月建成并陆续完成调试投产，2025年一季度已实现批量供货。3) 大庆生产基地“100万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”产能利用率提升实现减亏。4) 非经常性损益为1,700万元左右，较上年同期增加。

● **投资建议**

我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为13.42、17.73、20.43亿元（2025-2026原值9.40、12.05亿元），当前股价对应PE分别为17.20、13.02、11.30倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 复合剂产品认证不能顺利通过；
- (2) 产品及原料价格大幅波动；
- (3) 行业产能投放超预期，竞争加剧；
- (4) 汇率大幅波动；
- (5) 国际政策变化。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10020	11589	14297	17991
收入同比 (%)	9.9%	15.7%	23.4%	25.8%
归属母公司净利润	868	1342	1773	2043
净利润同比 (%)	9.9%	54.6%	32.1%	15.2%
毛利率 (%)	23.6%	25.5%	26.6%	26.7%
ROE (%)	8.6%	12.1%	13.7%	13.6%
每股收益 (元)	1.05	1.58	2.09	2.41
P/E	22.46	17.20	13.02	11.30
P/B	1.98	2.07	1.79	1.54
EV/EBITDA	12.70	9.62	7.50	6.36

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7115	8525	10975	13915	<b>营业收入</b>	10020	11589	14297	17991
现金	1218	2308	3183	4202	营业成本	7654	8635	10490	13192
应收账款	2042	2178	2808	3527	营业税金及附加	80	90	113	141
其他应收款	46	53	62	81	销售费用	359	429	540	673
预付账款	418	364	455	616	管理费用	395	464	572	720
存货	1826	1777	2258	2901	财务费用	20	50	45	42
其他流动资产	1565	1844	2210	2588	资产减值损失	-19	48	40	44
<b>非流动资产</b>	7618	7756	7798	7763	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	46	46	45	45	投资净收益	-66	39	46	0
固定资产	5027	5635	6051	6398	<b>营业利润</b>	990	1589	2089	2414
无形资产	853	984	1098	1221	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	1692	1092	604	98	营业外支出	11	0	0	0
<b>资产总计</b>	14733	16281	18774	21678	<b>利润总额</b>	989	1589	2089	2414
<b>流动负债</b>	3489	3970	4644	5455	所得税	98	227	291	341
短期借款	1545	1745	1945	2145	<b>净利润</b>	891	1362	1798	2073
应付账款	614	772	922	1132	少数股东损益	23	20	26	30
其他流动负债	1331	1453	1778	2178	<b>归属母公司净利润</b>	868	1342	1773	2043
<b>非流动负债</b>	679	679	679	679	EBITDA	1633	2387	2970	3374
长期借款	279	279	279	279	EPS (元)	1.05	1.58	2.09	2.41
其他非流动负债	399	399	399	399					
<b>负债合计</b>	4168	4649	5323	6134					
少数股东权益	488	508	534	564					
股本	846	846	846	846					
资本公积	3523	3523	3523	3523					
留存收益	5708	6755	8548	10610					
归属母公司股东权益	10077	11124	12917	14979					
<b>负债和股东权益</b>	14733	16281	18774	21678					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	231	2038	1508	1711
净利润	891	1362	1798	2073
折旧摊销	556	747	836	918
财务费用	17	62	68	74
投资损失	66	-39	-46	0
营运资金变动	-1327	-39	-1101	-1310
其他经营现金流	2246	1345	2853	3339
<b>投资活动现金流</b>	-366	-791	-785	-838
资本支出	-263	-821	-826	-831
长期投资	-109	-9	-5	-7
其他投资现金流	5	39	46	0
<b>筹资活动现金流</b>	322	-159	132	126
短期借款	597	200	200	200
长期借款	-149	0	0	0
普通股增加	62	0	0	0
资本公积增加	834	0	0	0
其他筹资现金流	-1022	-359	-68	-74
<b>现金净增加额</b>	189	1090	875	1019

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.9%	15.7%	23.4%	25.8%
营业利润	5.6%	60.5%	31.4%	15.6%
归属于母公司净利润	9.9%	54.6%	32.1%	15.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	23.6%	25.5%	26.6%	26.7%
净利率 (%)	8.7%	11.6%	12.4%	11.4%
ROE (%)	8.6%	12.1%	13.7%	13.6%
ROIC (%)	7.7%	10.2%	11.6%	11.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	28.3%	28.6%	28.4%	28.3%
净负债比率 (%)	39.5%	40.0%	39.6%	39.5%
流动比率	2.04	2.15	2.36	2.55
速动比率	1.27	1.50	1.69	1.83
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.71	0.75	0.82	0.89
应收账款周转率	5.22	5.49	5.74	5.68
应付账款周转率	12.02	12.46	12.38	12.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.05	1.58	2.09	2.41
每股经营现金流)	0.27	2.41	1.78	2.02
每股净资产	11.91	13.14	15.26	17.70
<b>估值比率</b>				
P/E	22.46	17.20	13.02	11.30
P/B	1.98	2.07	1.79	1.54
EV/EBITDA	12.70	9.62	7.50	6.36

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。