



圣泉集团 (605589.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

一季度业绩同比高增,高频高速树脂逐步放量

业绩简评

2025 年 4 月 17 日, 公司发布 2025 年一季度报。2025 年一季度, 公司实现销售收入 24.59 亿元, 较去年同期增长 15.14%, 归属于上市公司股东的净利润 2.07 亿元, 较去年同期增长 50.46%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.92 亿元, 较去年同期增长 51.85%。

经营分析

一季度业绩同比高增, 先进电子材料及电池材料逐步放量。根据公司公告, 受益于 AI 算力、高频通信、半导体封装的快速发展及电池领域对高能量密度电池的需求增加, 公司先进电子材料及电池材料订单增加, 实现销量 1.76 万吨, 较去年同期增长 11.08%, 销售收入 3.60 亿元, 较去年同期增长 31.30%; 合成树脂产品销量 16.63 万吨, 较去年同期增长 10.23%, 销售收入 12.82 亿元, 较去年同期增长 10.33%; 生物质产品销量 5.69 万吨, 较去年同期增长 36.55%, 销售收入 2.36 亿元, 较去年同期增长 14.10%。此外, 大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化(一期工程)项目”持续平稳运行, 产能利用率不断提升, 报告期内实现减亏。

高频高速树脂产能持续扩张, 有望充分受益于 AI 需求增长。根据公司 2024 年年报, 受益于 AI 服务器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 PP0 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。近期, 公司计划启动 2000 吨/年 PP0/OPE 树脂项目、1000 吨/年碳氢树脂项目、1000 吨/年双马树脂项目、1000 吨/年 PEI 树脂项目扩产工作, 满足国产化自主供应需求。

盈利预测、估值与评级

公司在先进电子材料领域持续深化技术突破与市场布局, 加速高附加值产品量产, 预计 25-27 年公司归母净利润为 10.83、12.07、14.49 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 19.50、17.51、14.58 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期; 项目建设和投产进度不及预期; 行业竞争加剧; 行业技术迭代; 大股东股权质押; 公司回购股价较高等风险。

基础化工组

分析师: 陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 24.96 元

相关报告:

1. 《圣泉集团: 高频高速树脂乘 AI 之风, “生物质+新能源”开辟成长...》, 2025.3.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,120	10,020	11,444	12,794	14,100
营业收入增长率	-4.98%	9.87%	14.21%	11.80%	10.20%
归母净利润(百万元)	789	868	1,083	1,207	1,449
归母净利润增长率	12.23%	9.94%	24.84%	11.37%	20.12%
摊薄每股收益(元)	1.007	1.025	1.280	1.425	1.712
每股经营性现金流净额	1.08	0.27	1.45	1.66	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.65%	8.61%	10.37%	10.80%	12.04%
P/E	24.80	24.34	19.50	17.51	14.58
P/B	2.14	2.10	2.02	1.89	1.75

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,598	9,120	10,020	11,444	12,794	14,100
增长率		-5.0%	9.9%	14.2%	11.8%	10.2%
主营业务成本	-7,576	-7,020	-7,654	-8,636	-9,617	-10,473
%销售收入	78.9%	77.0%	76.4%	75.5%	75.2%	74.3%
毛利	2,021	2,099	2,366	2,808	3,177	3,627
%销售收入	21.1%	23.0%	23.6%	24.5%	24.8%	25.7%
营业税金及附加	-67	-69	-80	-92	-102	-113
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-356	-324	-359	-401	-461	-508
%销售收入	3.7%	3.6%	3.6%	3.5%	3.6%	3.6%
管理费用	-326	-344	-395	-435	-512	-564
%销售收入	3.4%	3.8%	3.9%	3.8%	4.0%	4.0%
研发费用	-456	-432	-544	-607	-691	-761
%销售收入	4.8%	4.7%	5.4%	5.3%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	815	930	987	1,274	1,412	1,681
%销售收入	8.5%	10.2%	9.9%	11.1%	11.0%	11.9%
财务费用	-35	-41	-20	-58	-63	-47
%销售收入	0.4%	0.5%	0.2%	0.5%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-6	-24	-60	0	0	0
公允价值变动收益	25	-6	0	0	0	0
投资收益	-40	-35	-66	-35	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	820	938	990	1,289	1,449	1,734
营业利润率	8.5%	10.3%	9.9%	11.3%	11.3%	12.3%
营业外收支	-13	7	-1	0	0	0
税前利润	807	945	989	1,289	1,449	1,734
利润率	8.4%	10.4%	9.9%	11.3%	11.3%	12.3%
所得税	-96	-143	-98	-180	-217	-260
所得税率	11.9%	15.1%	9.9%	14.0%	15.0%	15.0%
净利润	711	803	891	1,108	1,232	1,474
少数股东损益	8	13	23	25	25	25
归属于母公司的净利润	703	789	868	1,083	1,207	1,449
净利率	7.3%	8.7%	8.7%	9.5%	9.4%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	711	803	891	1,108	1,232	1,474
少数股东损益	8	13	23	25	25	25
非现金支出	499	581	616	540	575	611
非经营收益	134	120	51	107	85	65
营运资金变动	-1,216	-653	-1,327	-532	-491	-463
经营活动现金净流	128	851	231	1,223	1,401	1,687
资本开支	-382	-526	-263	-654	-574	-576
投资	-94	-87	-109	0	0	0
其他	1	4	5	-35	0	0
投资活动现金净流	-474	-608	-366	-689	-574	-576
股权募资	166	32	884	-279	0	0
债权募资	-1,244	88	305	807	-701	-583
其他	189	-331	-866	-513	-568	-645
筹资活动现金净流	-889	-211	322	15	-1,269	-1,227
现金净流量	-1,246	40	189	549	-442	-116

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	860	1,025	1,218	1,766	1,323	1,207
应收款项	2,639	3,160	3,206	3,940	4,405	4,854
存货	1,344	1,414	1,826	1,893	2,108	2,295
其他流动资产	831	556	864	834	881	924
流动资产	5,674	6,156	7,115	8,432	8,717	9,280
%总资产	45.4%	45.7%	48.3%	52.1%	53.0%	54.6%
长期投资	73	92	88	88	88	88
固定资产	5,709	5,980	6,378	6,556	6,593	6,590
%总资产	45.7%	44.4%	43.3%	40.5%	40.1%	38.8%
无形资产	738	916	894	842	805	772
非流动资产	6,819	7,301	7,618	7,740	7,740	7,705
%总资产	54.6%	54.3%	51.7%	47.9%	47.0%	45.4%
资产总计	12,493	13,457	14,733	16,172	16,457	16,985
短期借款	722	1,314	1,709	2,286	1,585	1,002
应付款项	1,451	1,453	1,402	1,594	1,776	1,935
其他流动负债	252	268	378	424	479	537
流动负债	2,425	3,035	3,489	4,304	3,840	3,474
长期贷款	698	429	279	509	509	509
其他长期负债	633	416	399	398	397	397
负债	3,756	3,879	4,168	5,211	4,747	4,380
普通股股东权益	8,478	9,128	10,077	10,448	11,172	12,042
其中：股本	783	784	846	846	846	846
未分配利润	4,756	5,348	5,845	6,495	7,219	8,088
少数股东权益	258	449	488	513	538	563
负债股东权益合计	12,493	13,457	14,733	16,172	16,457	16,985

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.898	1.007	1.025	1.280	1.425	1.712
每股净资产	10.829	11.639	11.905	12.343	13.199	14.226
每股经营现金净流	0.164	1.085	0.273	1.445	1.655	1.994
每股股利	0.200	0.400	0.550	0.512	0.570	0.685
回报率						
净资产收益率	8.30%	8.65%	8.61%	10.37%	10.80%	12.04%
总资产收益率	5.63%	5.87%	5.89%	6.70%	7.33%	8.53%
投入资本收益率	7.02%	6.91%	7.03%	7.91%	8.63%	10.05%
增长率						
主营业务收入增长率	8.76%	-4.98%	9.87%	14.21%	11.80%	10.20%
EBIT 增长率	-12.66%	14.02%	6.18%	29.07%	10.79%	19.09%
净利润增长率	2.30%	12.23%	9.94%	24.84%	11.37%	20.12%
总资产增长率	-8.46%	7.72%	9.49%	9.76%	1.76%	3.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.3	67.3	70.0	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	69.0	71.7	77.3	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	33.8	35.7	30.4	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	142.7	191.8	183.1	156.4	135.3	117.5
偿债能力						
净负债/股东权益	6.34%	7.49%	7.29%	9.40%	6.59%	2.42%
EBIT 利息保障倍数	23.2	22.4	48.5	21.9	22.5	36.0
资产负债率	30.07%	28.83%	28.29%	32.22%	28.84%	25.79%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	15	19	39
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.15	1.17	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究