

## 基础化工

2025年04月18日

## 圣泉集团 (605589)

—— Q1 业绩同比高增，AI 持续拉动高频高速树脂放量

报告原因：有业绩公布需要点评  
增持 (维持)

市场数据:	2025年04月17日
收盘价(元)	24.96
一年内最高/最低(元)	32.01/17.14
市净率	2.1
息率(分红/股价)	1.60
流通A股市值(百万元)	19,491
上证指数/深证成指	3,280.34/9,759.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年03月31日
每股净资产(元)	11.84
资产负债率%	33.84
总股本/流通A股(百万)	846/781
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

《圣泉集团(605589)点评: 业绩符合预期, 高频高速树脂持续受益 AI 需求拉动》  
2025/04/01

《圣泉集团(605589)点评: Q3 业绩符合预期, 期待新项目达产达效》  
2024/10/28

## 证券分析师

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

## 研究支持

周超 A0230123090004  
zhouchao@swsresearch.com

## 联系人

周超  
(8621)23297818x  
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点:

- 公司发布 2025 年一季报, 业绩位于预告中枢, 符合预期: 报告期内, 实现营业收入 24.59 亿元 (YoY+15%, QoQ-14%), 归母净利润 2.07 亿元 (YoY+50%, QoQ-28%), 扣非归母净利润 1.92 亿元 (YoY+52%, QoQ-32%), 业绩符合预期。25Q1 公司销售毛利率 24.13%, 同比+1.25pct, 环比-0.63pct, 销售净利率 8.79%, 同比+2.20pct, 环比-1.57pct; 销售、管理、财务费用率合计 7.43%, 同比-1.57pct, 环比+0.40pct。
- 25Q1 公司主营产品销量同比增长, 先进电子材料及电池材料持续受益下游需求增长。根据公司经营数据披露, 25Q1 年公司主营产品: 合成树脂类实现销量 16.63 万吨 (YoY+10.23%), 营收 12.82 亿元 (YoY+10.33%), 销售均价 7707 元/吨 (YoY+0.10%); 先进电子材料及电池材料实现销量 1.76 万吨 (YoY+11.08%), 营收 3.60 亿元 (YoY+31.30%), 销售均价 2.04 万元/吨 (YoY+18.20%); 生物质产品实现销量 5.69 万吨 (YoY+36.55%), 营收 2.36 亿元 (YoY+14.10%), 销售均价 4150 元/吨 (YoY-16.44%)。成本端, 25Q1 苯酚、糠醛、甲醇、聚合 MDI、环氧氯丙烷采购均价同比分别变动+3%、-8%、+3%、+18%、+11%。具体来看: 1) 合成树脂类产品方面, 公司作为国内领先的酚醛树脂、铸造用树脂企业, 近两年行业处于周期底部, 依托规模及成本优势, 持续提升市场份额, 价格虽未有起色, 但销量持续增长; 2) 生物质产品方面, 大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化(一期工程)项目”持续平稳运行, 产能利用率不断提升, 报告期内实现减亏; 3) 先进电子材料及电池材料方面, 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快速增加。
- 大庆生物质项目逐步达产达效, 预计年内有望实现扭亏; 高频高速树脂、多孔碳等高附加值产品将带动业绩持续增长。1) 先进电子材料方面, 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, 公司全面布局 M6-M8 级高端覆铜板材料, 实现电子级酚醛树脂、环氧树脂、双马树脂、PPO/OPE、碳氢树脂等核心产品的全系列覆盖, 25Q1 以来订单持续释放, 将持续收益国内外 AI 产业发展; 2) 多孔碳方面, 1000 吨/年新产线报告期内投产后顺利完成调试, 已实现批量供货, 有效满足消费电子与动力电池领域对高能量密度电池的需求; 3) 生物质项目方面, 大庆生产基地运行稳定, 25Q1 成功实现减亏, 预计后续有望逐步扭亏并实现盈利; 4) 传统业务方面, 当前酚醛树脂、铸造类材料产业链当前处于价格和盈利底部, 公司规模及成本优势行业领先, 后续格局若迎来好转也将带来较大的业绩弹性, 预计 25 年也板块有望保持营收与销量的双效增长。
- 投资分析意见: 维持 2025-2027 年归母净利润预测为 12.25、14.71、17.80 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 17、14、12X, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 1) 原材料价格大幅上涨, 产品价格大幅下跌; 2) 生物质项目达产达效不及预期; 3) AI 服务器市场增速不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,020	2,459	11,556	12,769	14,028
同比增长率(%)	9.9	15.1	15.3	10.5	9.9
归母净利润(百万元)	868	207	1,225	1,471	1,780
同比增长率(%)	9.9	50.5	41.1	20.1	21.1
每股收益(元/股)	1.05	0.25	1.45	1.74	2.10
毛利率(%)	23.6	24.1	25.0	25.7	26.7
ROE(%)	8.6	2.1	11.3	12.6	14.0
市盈率	24		17	14	12

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,120	10,020	11,556	12,769	14,028
其中: 营业收入	9,120	10,020	11,556	12,769	14,028
减: 营业成本	7,020	7,654	8,671	9,481	10,289
减: 税金及附加	69	80	92	102	112
主营业务利润	2,031	2,286	2,793	3,186	3,627
减: 销售费用	324	359	404	447	491
减: 管理费用	344	395	428	472	519
减: 研发费用	432	544	555	575	589
减: 财务费用	41	20	50	50	44
经营性利润	890	968	1,356	1,642	1,984
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-11	-41	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	-19	0	0	0
加: 投资收益及其他	72	84	45	40	50
营业利润	938	990	1,401	1,682	2,033
加: 营业外净收入	7	-1	-1	-1	-1
利润总额	945	989	1,400	1,680	2,032
减: 所得税	143	98	144	172	206
净利润	803	891	1,256	1,508	1,826
少数股东损益	13	23	31	38	46
归属于母公司所有者的净利润	789	868	1,225	1,471	1,780

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。