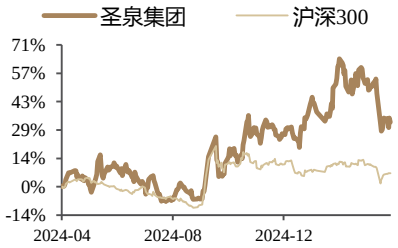
买入（维持）

所属行业：基础化工/塑料
当前价格(元)：24.58

证券分析师
王华炳
资格编号：S0120524100001
邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.33	-17.41	-2.73
相对涨幅(%)	-8.40	-13.15	-1.69

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《圣泉集团（605589.SH）：在建项目有序推进，二次回购彰显信心》，2024.12.24

圣泉集团（605589.SH）：合成树脂收入稳健增长，先进电子材料持续精进

投资要点

- **事件：**①2025 年 3 月 31 日，公司发布 2024 年年报，2024 年公司营业收入 100.20 亿元，同比+9.87%；归母净利润 8.68 亿元，同比+9.94%；扣非归母净利润 8.30 亿元，同比+12.69%。单季度看，2024Q4 公司营业收入 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%；扣非归母净利润 2.83 亿元，同比-4.52%，环比+23.45%。②2025 年 4 月 17 日，公司发布 2025 年第一季度报告，2025Q1 公司营业收入 24.59 亿元，同比+15.14%，环比-14.27%；归母净利润 2.07 亿元，同比+50.46%，环比-28.03%；扣非归母净利润 1.92 亿元，同比+51.85%，环比-32.19%。

- **点评：**

- **主业经营维持稳健，生物质产品增长亮眼。**2024 年度，公司合成树脂类、先进电子材料及电池材料、生物质销量分别为 69.56、6.90、21.70 万吨，分别同比+8.85%、+1.06%、+23.64%，实现营业收入 53.43、12.42、9.56 亿元，分别同比+4.33%、+4.74%、+11.74%。2025Q1，公司合成树脂类、先进电子材料及电池材料、生物质销量分别为 16.63、1.76、5.69 万吨，分别同比+10.23%、+11.08%、+36.55%，实现营业收入 12.82、3.60、2.36 亿元，分别同比+10.33%、+31.30%、+14.10%。合成树脂方面，公司酚醛树脂、呋喃树脂产销量规模依然位居国内第一、世界前列；先进电子方面，2024 年公司年产 1000 吨官能化聚苯醚项目正式投产，有效支撑 AI 服务器背板及高速交换机的国产化替代；生物质材料方面，公司该业务增长亮眼或主要系大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”经过升级改造于 2024 年 6 月复产，截止年底基本实现产销平衡，2025Q1 实现减亏，同时生物质产业章丘基地木糖和木糖醇产销大幅提升。综合来看，2024 年至今，先进电子材料及电池材料量价齐升、合成树脂类与生物质产品实现以量补价，公司主业经营仍保持稳中有进。

- **25Q1 费用整体改善，盈利能力稳步提升。**从费用率看，2024 年公司期间费用率 13.16%，同比+0.64pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.59%、3.94%、5.43%、0.20%，同比分别+0.03pct、+0.17pct、+0.69pct、-0.25pct。研发费用率上升较多主要系新项目、新产品研发费用投入增加，财务费用率下降显著主要系偿还借款所致。2025Q1 公司期间费用率 12.53%，同比-1.62pct，环比-0.62pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.44%、3.83%、5.10%、0.16%，同比分别-0.13pct、-1.17pct、-0.05pct、-0.27pct；环比分别-0.07pct、+0.64pct、-1.02pct、-0.16pct。从盈利能力看，2024 年公司毛利率 23.61%，同比+0.59pct；归母净利润率 8.66%，同比+0.01pct。2025Q1 公司毛利率 24.13%，同比+1.26pct，环比-0.62pct；归母净利润率 8.41%，同比+1.97pct，环比-1.61pct。总体来看，公司坚持以“双主业驱动+全产业链协同”为发展方向，持续深化生物质材料与化工新材料领域的技术创新与产业布局，通过传统业务优化与新业务突破，实现了营收与净利润的双效增长，展现出强劲的发展韧性，盈利能力总体稳中有进。

- **先进电子材料稳步发展，前期布局迎来收获期。**2024 年度，公司在先进电子材料领域持续深化技术突破与市场布局，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 树脂产线已于年内建成投产，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。此外 300 吨/年多孔碳生产线 2024Q3 建成投产并实现满产满销，1000 吨/年多孔碳生产线于 2025 年 2 月建成并陆续完成调试投产，现已实现批量供货，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。同时公司紧抓 AI 算力基础设施建设机遇，全面布局 M6-M8 级高端覆铜板材料，重点推进超低介电常数树脂、高导热/低模量/低热膨胀系数封装材料等高端电子化学材料的研发，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。

- **盈利预测：**公司是具有较强综合竞争优势的合成树脂产品供应商，先进电子材料领域产品涵盖半导体封装、PCB 及覆铜板全产业链，高价值量产品订单大幅增加。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 12.00、14.82、17.84 亿元，同比分别+38.3%、+23.5%、+20.4%，对应 EPS 分别为 1.42、1.75、2.11 元。维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险；下游需求不及预期；产品竞争加剧风险；项目建设进度不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	846.46
流通 A 股(百万股):	780.89
52 周内股价区间(元):	17.15-30.49
总市值(百万元):	20,805.89
总资产(百万元):	15,901.49
每股净资产(元):	11.84

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,120	10,020	11,349	12,810	14,277
(+/-)YOY(%)	-5.0%	9.9%	13.3%	12.9%	11.5%
净利润(百万元)	789	868	1,200	1,482	1,784
(+/-)YOY(%)	12.2%	9.9%	38.3%	23.5%	20.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.02	1.05	1.42	1.75	2.11
毛利率(%)	23.0%	23.6%	26.1%	27.0%	27.8%
净资产收益率(%)	8.6%	8.6%	10.8%	12.0%	12.9%

资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.42	1.75	2.11
每股净资产	11.91	13.11	14.60	16.39
每股经营现金流	0.27	1.47	1.92	2.32
每股股利	0.13	0.21	0.26	0.32
价值评估(倍)				
P/E	22.46	17.33	14.04	11.66
P/B	1.98	1.87	1.68	1.50
P/S	2.08	1.83	1.62	1.46
EV/EBITDA	12.70	10.98	9.03	7.41
股息率%	0.6%	0.9%	1.1%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.6%	26.1%	27.0%	27.8%
净利润率	8.7%	10.6%	11.6%	12.5%
净资产收益率	8.6%	10.8%	12.0%	12.9%
资产回报率	5.9%	7.6%	8.9%	9.8%
投资回报率	7.7%	9.3%	10.8%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.9%	13.3%	12.9%	11.5%
EBIT 增长率	6.3%	29.6%	21.4%	18.6%
净利润增长率	9.9%	38.3%	23.5%	20.4%
偿债能力指标				
资产负债率	28.3%	26.3%	22.3%	20.3%
流动比率	2.0	2.4	3.0	3.6
速动比率	1.4	1.7	2.1	2.6
现金比率	0.3	0.4	0.5	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	74.4	74.4	74.4	74.4
存货周转天数	87.1	87.1	87.1	87.1
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	2.0	2.2	2.4	2.7

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	868	1,200	1,482	1,784
少数股东损益	23	31	38	46
非现金支出	616	596	627	658
非经营收益	51	108	103	97
营运资金变动	-1,327	-692	-621	-622
经营活动现金流	231	1,243	1,629	1,963
资产	-263	-519	-519	-519
投资	-109	-5	-5	-5
其他	5	-57	-64	-71
投资活动现金流	-366	-580	-588	-595
债权募资	305	-146	-648	-250
股权募资	884	0	0	0
其他	-866	-230	-260	-292
融资活动现金流	322	-376	-908	-542
现金净流量	189	287	133	826

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,020	11,349	12,810	14,277
营业成本	7,654	8,386	9,352	10,306
毛利率%	23.6%	26.1%	27.0%	27.8%
营业税金及附加	80	96	109	121
营业税金率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	359	409	461	514
营业费用率%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	395	454	512	571
管理费用率%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	544	624	705	785
研发费用率%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%
EBIT	1,077	1,396	1,694	2,010
财务费用	20	59	44	24
财务费用率%	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-19	-15	-15	-15
投资收益	-66	-57	-64	-71
营业利润	990	1,368	1,689	2,033
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	989	1,367	1,688	2,032
EBITDA	1,633	1,926	2,256	2,602
所得税	98	136	168	202
有效所得税率%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
少数股东损益	23	31	38	46
归属母公司所有者净利润	868	1,200	1,482	1,784

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,218	1,505	1,638	2,464
应收账款及应收票据	2,443	2,717	3,073	3,431
存货	1,826	1,986	2,216	2,444
其它流动资产	1,628	1,942	2,129	2,316
流动资产合计	7,115	8,150	9,057	10,655
长期股权投资	46	52	58	64
固定资产	5,027	5,165	5,272	5,347
在建工程	1,351	1,231	1,111	991
无形资产	853	828	804	780
非流动资产合计	7,618	7,610	7,571	7,500
资产总计	14,733	15,760	16,628	18,156
短期借款	1,545	1,398	750	500
应付票据及应付账款	1,158	1,268	1,415	1,559
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	787	798	870	941
流动负债合计	3,489	3,465	3,034	3,000
长期借款	279	279	279	279
其它长期负债	399	399	399	399
非流动负债合计	679	679	679	679
负债总计	4,168	4,143	3,713	3,678
实收资本	846	846	846	846
普通股股东权益	10,077	11,098	12,358	13,875
少数股东权益	488	519	557	603
负债和所有者权益合计	14,733	15,760	16,628	18,156

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 18 日
资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。
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。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。