长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

公司研究 | 点评报告 | 圣泉集团（605589.SH）

Q1 业绩高增，新材料持续放量

报告要点

公司发布 2025 一季报，实现收入 24.6 亿元（同比+15.1%），实现归属净利润 2.1 亿元（同比+50.5%），实现归属扣非净利润 1.9 亿元（同比+51.9%）。

分析师及联系人

马太

SAC：S0490516100002

SFC：BUT911

| 证券研究报告 |

2025-04-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

圣泉集团（605589.SH）

Q1 业绩高增，新材料持续放量

事件描述

公司发布 2025 一季报，实现收入 24.6 亿元（同比+15.1%），实现归属净利润 2.1 亿元（同比+50.5%），实现归属扣非净利润 1.9 亿元（同比+51.9%）。

事件评论

- **Q1 业绩高增，新材料持续放量。**2025Q1，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 11.1%，销售收入 3.6 亿元，较去年同期增长 31.3%；合成树脂产品销量 16.6 万吨，较去年同期增长 10.2%，销售收入 12.8 亿元，较去年同期增长 10.3%；生物质产品销量 5.69 万吨，较去年同期增长 36.6%，销售收入 2.4 亿元，较去年同期增长 14.1%。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。2025Q1 公司毛利率为 24.1%，同比+1.3pct，环比-0.6pct；净利率为 8.8%，同比+2.2pct，环比-1.6pct。
- **两大主业稳定提升份额。**2024 年公司酚醛树脂产品销量 52.9 万吨，同比+8.4%；铸造用树脂产品销量 17.4 万吨，同比+10.4%，2025Q1 合成树脂销量延续两位数增长，双主业利润率维持稳定。酚醛树脂领域，行业产能仍供大于求，公司橡胶化学品及碳材料酚醛树脂等产品通过不断开发新应用、布局新领域，营收、销量及市场占有率不断增加。铸造材料领域，产能过剩矛盾未解，公司依托铸造辅助材料、合金材料和硅砂材料的全产业链协同布局，针对新能源汽车、风电、航空航天等十大重点领域推出深度解决方案。整体来看，两大主业酚醛树脂、铸造材料景气未有好转，但公司依靠研发及市场开拓，夯实自身竞争力，实现份额提升。
- **先进电子材料持续取得突破。**高频高速树脂方面：受益 AI 服务器对材料端性能升级，高频高速树脂需求攀升，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，并进入头部企业供应链体系。近期，公司计划启动 2000 吨/年 PPO/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。电池材料方面：公司依托生物质精炼和树脂合成领域的技术积累，加速推进电池材料业务的产业化进程，重点布局硅碳负极与硬碳负极材料的研发生产。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。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，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。
- **大庆生物质项目复产。**公司大庆生物质项目一期于 2024 年 6 月复产，截止 2024 年底基本实现产销平衡，静待盈利进一步改善。
- 公司是合成树脂领导者，合成树脂贡献稳健利润，电子化学品、生物质化工看点丰富，有望打开成长空间。PPO、多孔碳、生物质项目达产有望贡献显著业绩增量。预计 25-27 年业绩为 12.9、16.2、20.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

1、项目建设进度不及预期风险；

2、产品竞争加剧风险。

公司基础数据

当前股价(元)	24.58
总股本(万股)	84,646
流通A股/B股(万股)	78,089/0
每股净资产(元)	11.84
近12月最高/最低价(元)	32.01/17.14

注：股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

•《双主业稳固，先进电子材料持续突破》2025-04-04

•《业绩稳步提升，静待项目达效》2024-11-03

•《主业量增明显，特种电子树脂及生物质项目完成投产》2024-09-08

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**项目建设进度不及预期风险：**公司近期投产项目众多，包含 PPO 项目、生物质化工项目爬坡等，若项目爬坡放量进度不及预期，对公司现金流、利润的贡献时点将出现延后，导致公司业绩不及预期。

2、**产品竞争加剧风险：**以酚醛树脂行业为例，当前竞争虽较为充分，但行业目前有众多规划产能，若规划项目均正常建设落地，行业竞争将面临进一步加剧，产品价格将受到进一步冲击；聚苯醚 PPO 树脂当前供不应求，盈利能力出众，且未来需求预期较好，但不排除因公司新产能投放/同行扩产/行业出现新进入者导致竞争加剧的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**10020**	**12712**	**14764**	**17632**
营业成本	7654	9696	11082	13113
毛利	**2366**	**3016**	**3683**	**4520**
%营业收入	24%	24%	25%	26%
营业税金及附加	80	96	114	136
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	359	460	529	634
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	395	471	562	673
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	544	633	746	908
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	20	55	73	91
%营业收入	0%	0%	0%	1%
加：资产减值损失	-19	21	22	18
信用减值损失	-41	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-66	0	-15	9
营业利润	**990**	**1485**	**1864**	**2344**
%营业收入	10%	12%	13%	13%
营业外收支	-1	1	6	9
利润总额	**989**	**1486**	**1870**	**2353**
%营业收入	10%	12%	13%	13%
所得税费用	98	175	215	261
净利润	891	1310	1655	2092
归属于母公司所有者的净利润	**868**	**1287**	**1621**	**2048**
少数股东损益	23	23	33	45
EPS（元）	**1.05**	**1.52**	**1.92**	**2.42**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**231**	**2043**	**3842**	**766**
取得投资收益收回现金	5	0	-15	9
长期股权投资	-6	-3	-3	-3
资本性支出	-263	-521	-434	-373
其他	-103	-10	-11	-11
投资活动现金流净额	**-366**	**-533**	**-463**	**-378**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	884	-297	0	0
银行贷款增加（减少）	448	597	597	597
筹资成本	-360	-55	-73	-91
其他	-650	0	0	0
筹资活动现金流净额	**322**	**245**	**524**	**506**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**187**	**1755**	**3903**	**894**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1218	2973	6876	7770
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2042	2832	448	3470
存货	1826	1729	1965	2406
预付账款	418	530	606	717
其他流动资产	1611	1627	2093	1675
流动资产合计	**7115**	**9691**	**11988**	**16037**
长期股权投资	46	49	52	56
投资性房地产	7	7	7	8
固定资产合计	5027	5069	4987	4776
无形资产	853	900	944	977
商誉	7	9	12	13
递延所得税资产	118	118	118	118
其他非流动资产	1561	1356	1175	1044
资产总计	**14733**	**17199**	**19284**	**23029**
短期贷款	1545	2142	2739	3336
应付款项	614	1000	844	1338
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	73	92	105	125
应交税费	75	95	110	131
其他流动负债	1184	1613	1572	2094
流动负债合计	**3489**	**4942**	**5371**	**7025**
长期借款	279	279	279	279
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	101	101	101	101
其他非流动负债	298	298	298	298
负债合计	**4168**	**5620**	**6050**	**7703**
归属于母公司所有者权益	10077	11068	12689	14737
少数股东权益	488	511	545	589
股东权益	**10565**	**11579**	**13234**	**15326**
负债及股东权益	**14733**	**17199**	**19284**	**23029**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.05	1.52	1.92	2.42
每股经营现金流	0.27	2.41	4.54	0.90
市盈率	22.46	16.16	12.83	10.16
市净率	1.98	1.88	1.64	1.41
EV/EBITDA	12.70	9.35	6.53	5.38
总资产收益率	5.9%	7.5%	8.4%	8.9%
净资产收益率	8.6%	11.6%	12.8%	13.9%
净利率	8.7%	10.1%	11.0%	11.6%
资产负债率	28.3%	32.7%	31.4%	33.5%
总资产周转率	0.71	0.80	0.81	0.83

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。