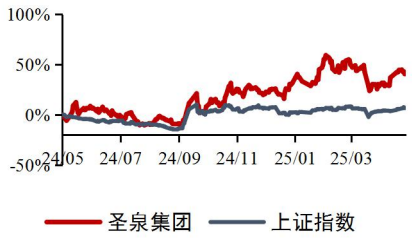
新材料　圣泉集团（605589.SH）　增持-A(维持)

合成树脂销量稳步提升，AI 驱动先进电子材料加速放量

2025 年 5 月 19 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 16 日

收盘价（元）：	26.95
年内最高/最低（元）：	32.01/17.14
流通 A 股/总股本(亿)：	7.81/8.46
流通 A 股市值（亿）：	210.45
总市值（亿）：	228.12

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.25
摊薄每股收益(元)：	0.25
每股净资产(元)：	12.43
净资产收益率(%)：	2.06

资料来源：最闻

分析师：
冀泳洁 博士
执业登记编码：S0760523120002
邮箱：jiyongjie@sxzq.com
王锐
执业登记编码：S0760524090001
邮箱：wangrui1@sxzq.com
研究助理：
申向阳
邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ **公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**公司 2024 年实现收入 100.20 亿元，同比增长 9.87%；实现归母净利润 8.68 亿元，同比增长 9.94%。第四季度公司实现收入 28.68 亿元，同比增长 18.15%，环比增长 13.55%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比降低 6.65%，环比增长 15.20%。2025 年第一季度公司实现营收 24.59 亿元，同比增长 15.14%，环比降低 14.27%；归母净利润 2.07 亿元，同比增长 50.46%，环比降低 28.03%。

事件点评

➢ **合成树脂销量稳步增长，新品类产品持续扩展。**2024 年公司合成树脂类产品实现营收 53.43 亿元，同比增长 4.33%，实现销量 69.56 万吨，同比增长 8.85%。其中，酚醛树脂产品实现销量 52.86 万吨，同比 8.35%；铸造用树脂产品实现销量 17.41 万吨，同比增长 10.36%。2025 年第一季度，公司合成树脂类产品延续稳步增长趋势，实现营收 12.82 亿元，同比增长 10.33%，实现销量 16.63 万吨，同比增长 10.23%。公司持续加大研发投入，开发扩展新品类产品，酚醛树脂产业方面，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、高性能特种酚醛等产品研发取得突破；铸造树脂方面，温芯盒无机粘结剂性能实现突破，在汽车铝缸盖、新能源车副车架的生产应用取得良好效果。

➢ **AI 算力驱动+高能量密度电池需求增加，先进电子材料及电池材料高速发展。**2024 年，先进电子材料方面，受益于 AI 服务器、高性能算力等新兴领域需求，公司加速高附加值产品量产，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。电池材料方面，硅碳用多孔碳领域，公司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/年产线建成投产并实现满产满销，1000 吨/年产线于 2025 年 2 月建成并陆续投产。2025 第一季度，受益于 AI 算力快速发展及电池领域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业绩维持高增速，实现销售收入 3.60 亿元，同比增长 31.30%，实现销量 1.76 万吨，同比增长 11.08%。

➢ **大庆基地平稳运行，实现减亏。**2024 年，公司生物质产业实现营业收入 9.56 亿元，同比 11.74%；2025 第一季度，生物质产业稳步发展，实现销量 5.69 万吨，同比增长 36.55%，实现销售收入 2.36 亿元，同比增长 14.10%。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，2024 年底已基本实现产销平衡，2025Q1 项目持续平稳运行，产能利用率不断提升，顺利实现减亏。

投资建议

➢ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 117.86/130.49/142.16 亿元，同比增长 17.6%/10.7%/8.9%；实现归母净利润 11.81/14.49/16.81 亿元，同比增长 36.1%/22.7%/16.0%，对应 EPS 分别为 1.40/1.71/1.99 元，PE 为 19.3/15.7/13.6 倍，维持 “增持-A”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动风险；宏观经济波动风险；安全生产风险；项目建设、投产进度不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,120	10,020	11,786	13,049	14,216
YoY(%)	-5.0	9.9	17.6	10.7	8.9
净利润(百万元)	789	868	1,181	1,449	1,681
YoY(%)	12.2	9.9	36.1	22.7	16.0
毛利率(%)	23.0	23.6	24.7	25.9	26.8
EPS(摊薄/元)	0.93	1.03	1.40	1.71	1.99
ROE(%)	8.4	8.4	10.7	12.0	12.7
P/E(倍)	28.9	26.3	19.3	15.7	13.6
P/B(倍)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
净利率(%)	8.7	8.7	10.0	11.1	11.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6156	7115	8285	9088	10541
现金	1025	1218	1414	1566	1706
应收票据及应收账款	2026	2443	3169	3355	4127
预付账款	233	418	455	589	703
存货	1414	1826	2034	2359	2783
其他流动资产	1457	1209	1212	1220	1222
非流动资产	7301	7618	8093	8207	8186
长期投资	40	46	45	43	38
固定资产	4792	5027	5529	5738	5808
无形资产	883	862	924	964	998
其他非流动资产	1587	1682	1596	1462	1342
资产总计	13457	14733	16379	17295	18726
流动负债	3035	3489	4423	4385	4630
短期借款	947	1545	2033	1820	1900
应付票据及应付账款	1226	1158	1707	1808	1978
其他流动负债	862	787	683	758	752
非流动负债	**844**	**679**	**648**	**591**	**527**
长期借款	429	279	249	192	127
其他非流动负债	416	399	399	399	399
负债合计	3879	4168	5071	4977	5157
少数股东权益	449	488	515	542	578
股本	784	846	846	846	846
资本公积	2689	3523	3523	3523	3523
留存收益	5738	6267	7009	7836	8774
归属母公司股东权益	9128	10077	10793	11776	12991
负债和股东权益	13457	14733	16379	17295	18726

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	851	231	1434	1746	1409
净利润	803	891	1208	1476	1717
折旧摊销	554	555	596	695	781
财务费用	41	20	38	24	19
投资损失	35	66	20	35	42
营运资金变动	-663	-1317	-427	-477	-1147
其他经营现金流	80	16	-1	-7	-2
投资活动现金流	-608	-366	-1091	-836	-799
筹资活动现金流	-211	322	-636	-545	-549
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.03	1.40	1.71	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.27	1.69	2.06	1.66
每股净资产(最新摊薄)	10.78	11.91	12.75	13.91	15.35

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9120	10020	11786	13049	14216
营业成本	7020	7654	8879	9664	10412
营业税金及附加	69	80	94	104	114
营业费用	324	359	407	437	462
管理费用	344	395	448	496	540
研发费用	432	544	589	652	711
财务费用	41	20	38	24	19
资产减值损失	-24	-60	-51	-67	-67
公允价值变动收益	-6	0	-2	4	-1
投资净收益	-35	-66	-20	-35	-42
营业利润	938	990	1361	1676	1952
营业外收入	16	10	13	15	14
营业外支出	9	11	11	11	11
利润总额	945	989	1364	1680	1954
所得税	143	98	156	203	237
税后利润	803	891	1208	1476	1717
少数股东损益	13	23	27	28	36
归属母公司净利润	789	868	1181	1449	1681
EBITDA	1554	1619	2037	2456	2810

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	9.9	17.6	10.7	8.9
营业利润(%)	14.4	5.6	37.4	23.1	16.5
归属于母公司净利润(%)	12.2	9.9	36.1	22.7	16.0
获利能力					
毛利率(%)	23.0	23.6	24.7	25.9	26.8
净利率(%)	8.7	8.7	10.0	11.1	11.8
ROE(%)	8.4	8.4	10.7	12.0	12.7
ROIC(%)	7.6	7.7	9.5	10.9	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.8	28.3	31.0	28.8	27.5
流动比率	2.0	2.0	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.9	4.5	4.2	4.0	3.8
应付账款周转率	5.8	6.4	6.2	5.5	5.5
估值比率					
P/E	28.9	26.3	19.3	15.7	13.6
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.6	15.1	12.1	9.8	8.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入：　预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持：　预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性：　预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持：　预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出：　预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市：　预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市：　预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市：　预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A：　预计波动率小于等于相对基准指数；
B：　预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼
太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn
深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层
北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层