

基础化工

2025 年 08 月 19 日

圣泉集团 (605589)

—— Q2 业绩符合预期，高频高速树脂产销两旺，硅碳项目前景可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 19 日

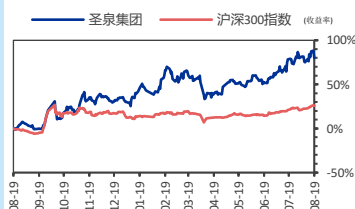
收盘价 (元)	31.82
一年内最高/最低 (元)	33.98/17.14
市净率	2.7
股息率% (分红/股价)	2.99
流通 A 股市场 (百万元)	24,848
上证指数/深证成指	3,727.29/11,821.63

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	11.76
资产负债率%	35.65
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：高频高速树脂快速放量，大庆生物质项目持续减亏，公司 Q2 业绩环比大增》 2025/07/14

《圣泉集团 (605589) 点评：Q1 业绩同比大增，AI 持续拉动高频高速树脂放量》 2025/04/18

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 年中报：**报告期内，公司实现营收 53.51 亿元 (YoY+16%)，归母净利润 5.01 亿元 (YoY+51%)，扣非归母净利润 4.81 亿元 (YoY+51%)。其中，25Q2 单季度实现营收 28.92 亿元 (YoY+16%，QoQ+18%)，归母净利润 2.94 亿元 (YoY+52%，QoQ+42%)，扣非归母净利润 2.89 亿元 (YoY+51%，QoQ+51%)，业绩符合预期，位于预告中枢。25Q2 单季度公司毛利率 25.40%，同、环比分别变动+2.00pct、+1.27pct，净利率 10.55%，同、环比分别变动+2.61pct、+1.76pct。
- **高频高速树脂受益 AI PCB 需求产销持续提升，大庆生物质项目平稳运行逐步减亏，传统酚醛、铸造树脂行业底部静待反转。**AI 服务器结构升级带动 PCB 及 CCL 价值量提升，PPO、OPE、ODV 等高频高速树脂需求量将不断增加。公司全面布局 M6-M9 级高端覆铜板材料，实现了环氧树脂、活性酯树脂、双马/多马，到 PPO 的多种组合，再到特种碳氢材料的覆盖，25 年以来订单持续释放。生物质项目方面，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，对公司整体业绩提升起到了积极作用，此外章丘基地功能糖及糖醇产销大幅提升，同时拟扩建 1 万吨木糖及 2.5 万吨木糖醇项目。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。根据公司经营数据披露，25H1 公司合成树脂类销量 39.18 万吨 (YoY+15.48%)，实现营收 28.10 亿元 (YoY+10.35%)，均价 7173 元/吨 (YoY-4.44%)；先进电子材料及电池材料销量 4.01 万吨 (YoY+14.90%)，实现营收 8.46 亿元 (YoY+32.43%)，均价 2.11 万元/吨 (YoY+16.58%)；生物质产品销量 13.41 万吨，实现营收 5.16 亿元 (YoY+26.47%)，均价 3846 元/吨 (YoY-26.19%)。原材料方面，25H1 苯酚、糠醛、甲醇、聚合 MDI、环氧氯丙烷价格同比分别变动-5.00%、-4.49%、-1.67%、+1.25%、+19.98%。
- **把握硅基负极市场增长窗口期，布局多孔碳-硅碳负极项目，构建利润新增长曲线。**公司拟发行可转债总额不超过 25 亿元 (含 25 亿元)，投资于绿色新能源电池材料产业化项目和补充流动资金。其中，绿色新能源电池材料产业化项目建成后新增硅碳负极材料产能 1 万吨，多孔碳产能 1.5 万吨，项目总投资 25 亿元，使用募集资金 20 亿元，项目建设周期 2 年，投产后年预计年平均销售收入 39.48 亿元 (不含税)，年平均净利润 7.56 亿元。硅基负极理论能量密度 4200mAh/g，是石墨负极理论能量密度 372mAh/g 的 10 倍以上，能够大幅提高锂电池能量密度，是未来负极材料升级方向，空间广阔。近年来，多家手机企业发布搭载硅碳负极的机型，特斯拉 4680 大圆柱电池、宝马第六代动力电池均采用硅碳负极技术，智己汽车 L6 搭载的半固态电池也选用新一代高比能复合硅碳材料。目前公司具备多孔碳产能 1300 吨，并实现规模化销售，此次公司积极扩产并向下游硅碳负极延伸布局，把握产业升级的重要发展机遇。
- **投资分析意见：**维持 2025-2027 年归母净利润预测分别为 12.25、14.71、17.80 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22、18、15X，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	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	10,020	5,351	11,556	12,769	14,028
同比增长率 (%)	9.9	15.7	15.3	10.5	9.9
归母净利润 (百万元)	868	501	1,225	1,471	1,780
同比增长率 (%)	9.9	51.2	41.1	20.1	21.1
每股收益 (元/股)	1.05	0.60	1.45	1.74	2.10
毛利率 (%)	23.6	24.8	25.0	25.7	26.7
ROE (%)	8.6	5.0	11.3	12.6	14.0
市盈率	31		22	18	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元	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 索取有关披露资料或登录 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@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.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。