

基础化工

报告日期：2025 年 08 月 20 日

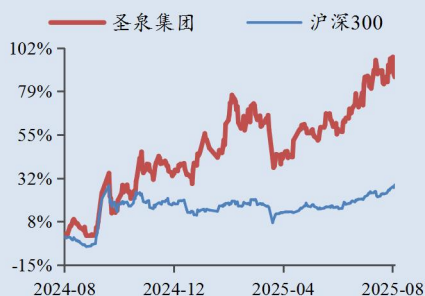
产品放量带动净利同环比增长，拟布局新能源电池材料

——圣泉集团（605589.SH）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 20 日

当前价格（元）	31.54
52 周价格区间（元）	17.14-33.98
总市值（百万元）	26,695.52
流通市值（百万元）	24,629.37
总股本（万股）	84,640.20
流通股（万股）	78,089.33
近一月换手（%）	56.27

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

圣泉集团发布 2025 年半年报：2025 年 H1，公司实现营业收入 53.51 亿元，同比增长 15.67%，实现归母净利润 5.01 亿元，同比增长 51.19%，毛利率达到 24.82%，同比增长 1.66 pct。2025 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 28.92 亿元，同比增加 16.13%，环比增加 17.62%；实现归母净利润 2.94 亿元，同比增加 51.71%，环比增加 42.34%；毛利率达到 25.40%，同比增加 2.00 pct，环比增加 1.27 pct。

观点：

- **传统业务稳中有进、高端材料快速放量。**报告期内，公司在合成树脂类产品、先进电子材料及电池材料、生物质产品三类主要业务方面分别实现营业收入 28.10/8.46/5.16 亿元，较去年同期增长 10.35%/32.43%/26.47%，实现销量 39.18/4.01/13.41 万吨。合成树脂业务方面，公司通过细分领域及高端产品开发，不断拓宽产品应用边界；先进电子材料受益于国内外 AI 服务器需求的极速增长，PPO 树脂作为芯片封装和服务器 PCB 的关键材料需求显著增加，目前公司已具备从 M4 到 M9 全系列产品总体解决方案的能力；生物质产业章丘基地木糖醇及 L-阿拉伯糖产销大幅提升。公司在行业整体供过于求的背景下，依靠技术创新和市场开拓实现逆势增长，又凭借 PPO 等低介电树脂和多孔碳材料成功切入高成长赛道，具备持续增长的弹性与韧性。
- **公司拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金，**总额不超过人民币 25 亿元，用于绿色新能源电池材料产业化和补充流动资金，项目建设期 2 年，第 3 年进入生产期，建成后年产硅碳负极 1 万吨、多孔碳 1.5 万吨，投产后年平均销售收入 39.48 亿元，年平均利润总额 8.90 亿元，年平均净利润 7.56 亿元，具有较好的经济效益。
- **盈利预测和投资评级：**公司在先进电子材料、新能源电池材料及生物质精炼等方向取得显著进展，形成传统业务稳中有进、高端材料快速放量、新兴项目减亏向好的良性发展格局，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.76/14.01/16.19 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 20.9/19.1/16.5 倍，我们选取东材科技、彤程新材、联瑞新材作为可比公司，公司为具有较

强综合竞争优势的合成树脂产品供应商，酚醛树脂及呋喃树脂产销量位于国内首位，世界前列，能够充分利用产业链优势协同进行技术研发和市场拓展，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产进度不及预期、汇兑风险、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,120	10,020	11,679	13,003	14,514
增长率（%）	-4.98	9.87	16.57	11.33	11.62
归母净利润（百万元）	789	868	1,276	1,401	1,619
增长率（%）	12.23	9.94	47.07	9.74	15.57
ROE（%）	8.38	8.43	11.49	11.62	12.24
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.01	1.03	1.51	1.65	1.91
市盈率（P/E）	22.2	23.0	20.9	19.1	16.5
市净率（P/B）	2.0	2.0	2.5	2.3	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/8/20	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024 A	2025E	2026E	2027E
601208.SH	东材科技	17.87	0.37	0.20	0.48	0.61	0.77	34.6	37.4	37.0	29.2	23.2
603650.SH	彤程新材	35.60	0.68	0.86	1.01	1.22	1.43	49.1	40.5	35.3	29.3	24.9
688300.SH	联瑞新材	58.80	0.94	1.35	1.34	1.64	1.96	56.5	47.6	43.7	35.8	30.0
可比公司平均值		37.42	0.66	0.80	0.95	1.16	1.39	46.7	41.8	38.7	31.4	26.0
605589.SH	圣泉集团	31.54	1.01	1.03	1.51	1.65	1.91	22.2	23.0	20.9	19.1	16.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所（圣泉集团为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,156	7,115	7,727	8,623	9,615	营业收入	9,120	10,020	11,679	13,003	14,514
现金	1,025	1,218	1,420	1,581	1,955	营业成本	7,020	7,654	8,648	9,621	10,679
应收票据及应收账款	2,026	2,443	2,891	3,163	3,729	税金及附加	69	80	93	104	116
其他应收款	35	46	48	57	60	销售费用	324	359	419	466	521
预付账款	233	418	431	451	471	管理费用	344	395	461	513	572
存货	1,414	1,826	1,835	2,238	2,283	研发费用	432	544	634	706	788
其他流动资产	1,422	1,163	1,102	1,133	1,117	财务费用	41	20	46	42	31
非流动资产	7,301	7,618	8,112	8,308	8,523	资产和信用减值损失	-24	-60	-53	-69	-71
长期股权投资	40	46	40	33	26	其他收益	107	150	150	150	150
固定资产	4,792	5,027	5,485	5,733	5,977	公允价值变动收益	-6	0	0	0	0
无形资产	883	862	924	964	998	投资净收益	-35	-66	-19	-34	-39
其他非流动资产	1,587	1,682	1,662	1,578	1,522	资产处置收益	8	0	0	0	0
资产总计	13,457	14,733	15,838	16,931	18,138	营业利润	938	990	1,456	1,598	1,847
流动负债	3,035	3,489	3,734	3,903	3,975	营业收入	16	10	10	10	10
短期借款	947	1,545	1,601	1,655	1,545	营业外支出	9	11	11	11	11
应付票据及应付账款	1,226	1,158	1,425	1,508	1,639	利润总额	945	989	1,455	1,597	1,846
其他流动负债	862	787	708	741	791	所得税	143	98	145	159	183
非流动负债	844	679	694	645	583	净利润	803	891	1,311	1,438	1,662
长期借款	429	279	296	246	185	少数股东损益	13	23	34	38	43
其他非流动负债	416	399	397	398	398	归属母公司净利润	789	868	1,276	1,401	1,619
负债合计	3,879	4,168	4,428	4,548	4,558	EBITDA	1,576	1,575	2,106	2,344	2,680
少数股东权益	449	488	522	560	603	EPS（元）	1.01	1.03	1.51	1.65	1.91
股本	784	846	846	846	846	主要财务比率					
资本公积	2,689	3,523	3,523	3,523	3,523	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	5,738	6,267	6,874	7,541	8,312	成长能力					
归属母公司股东权益	9,128	10,077	10,888	11,823	12,977	营业收入同比增速(%)	-4.98	9.87	16.57	11.33	11.62
负债和股东权益	13,457	14,733	15,838	16,931	18,138	营业利润同比增速(%)	14.35	5.59	47.02	9.74	15.56
						归属于母公司净利润同比增速(%)	12.23	9.94	47.07	9.74	15.57
现金流量表（百万元）						获利能力					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	23.02	23.61	25.96	26.01	26.42
经营活动现金流	851	231	1,838	1,581	2,080	净利率(%)	8.80	8.89	11.22	11.06	11.45
净利润	803	891	1,311	1,438	1,662	ROE(%)	8.38	8.43	11.49	11.62	12.24
折旧摊销	554	555	594	692	789	ROIC(%)	7.76	7.43	10.36	10.55	11.29
财务费用	41	20	46	42	31	偿债能力					
投资损失	35	66	19	34	39	资产负债率(%)	28.83	28.29	27.96	26.86	25.13
营运资金变动	-663	-1,317	-185	-694	-513	净负债比率(%)	10.73	10.08	7.40	5.60	1.12
其他经营现金流	80	16	53	69	72	流动比率	2.03	2.04	2.07	2.21	2.42
投资活动现金流	-608	-366	-1,106	-923	-1,042	速动比率	1.38	1.27	1.36	1.41	1.63
资本支出	562	264	1,093	896	1,011	营运能力					
长期投资	-40	-107	6	7	8	总资产周转率	0.70	0.71	0.76	0.79	0.83
其他投资现金流	-6	5	-19	-34	-39	应收账款周转率	5.43	5.22	5.10	5.00	4.90
筹资活动现金流	-211	322	-587	-551	-553	应付账款周转率	10.22	12.02	12.10	12.20	12.40
短期借款	642	597	57	53	-110	每股指标（元）					
长期借款	-269	-149	17	-50	-61	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.03	1.51	1.65	1.91
普通股增加	1	62	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.27	2.17	1.87	2.46
资本公积增加	29	834	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.64	11.91	12.86	13.97	15.33
其他筹资现金流	-614	-1,022	-661	-554	-382	估值比率					
现金净增加额	40	189	145	108	484	P/E	22.2	23.0	20.9	19.1	16.5
						P/B	2.0	2.0	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	17.87	17.94	13.32	11.93	10.25

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046