

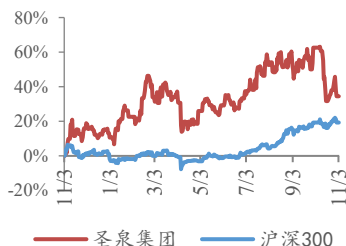
业绩同比高增，电子及电池材料延续高景气

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-04

收盘价（元）	28.01
近 12 个月最高/最低（元）	34.00/21.16
总股本（百万股）	846
流通股本（百万股）	844
流通股比例（%）	99.67
总市值（亿元）	237
流通市值（亿元）	236

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 电子及电池材料放量，业绩同环比大增 2025-08-20
2. 合成树脂产销提升，电子及电池材料持续放量 2025-04-07
3. 国内合成树脂头部企业，电子及生物物质快速发展 2024-12-30

主要观点：

● 事件描述

10月29日，圣泉集团发布2025年三季报，实现营业收入80.72亿元，同比增加12.87%；实现归母净利润7.60亿元，同比增加30.81%；实现扣非归母净利润7.34亿元，同比增加34.08%；实现基本每股收益0.90元/股。其中，第三季度实现营业收入27.22亿元，同比增加7.75%，环比减少5.89%；实现归母净利润2.59亿元，同比增加3.73%，环比减少12.10%；实现扣非归母净利润2.53亿元，同比增加10.38%，环比减少12.66%。

● 合成树脂和新材料产品产销同比持续提升，电子及电池材料景气上行

2025年前三季度，公司合成树脂类产品产量/销量58.55/58.87万吨，同比增长15.03%/15.74%，先进电子材料及电池材料产量/销量6.16/6.11万吨，同比增长23.61%/23.18%，核心产品产销量实现增长，尤其是先进电子材料及电池材料随着国内外AI服务器需求增长以及公司产能落地，产销持续放大，拉动业绩增长。第三季度，合成树脂类/先进电子材料及电池材料/生物质产品销量分别为19.69/2.10/3.77万吨，环比-12.67%/-6.68%/-51.18%，单季度销量环比变化主要和季节性因素影响有关。

价格来看，2025年前三季度合成树脂类/先进电子材料及电池材料/生物质产品平均售价同比-8.12%/+11.11%/-3.81%。其中，合成树脂类产品价格底部震荡，生物质产品价格降幅收窄，但先进电子材料及电池材料高景气下价格上行明显。

● 电子及电池材料快速放量贡献业绩增量

依托生物物质精炼和树脂合成领域的技术积累，新材料业务稳步推进。随着国内外AI服务器需求的极速增长，公司在先进电子材料产业的前瞻性战略布局获得收获，作为芯片封装和服务器PCB的关键材料，PPO树脂需求随AI服务器出货量激增而爆发。根据公司半年报，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，产品实现从DCPD环氧树脂、活性酯产品、双马/多马，到PPO的多品种组合，再到更低Df的碳氢树脂、ODV和SEBS等特种结构的碳氢材料，全方位满足不同客户的需求；半导体封装材料方面，公司成功实现了芯片封装用高纯液体环氧和特种封装用环氧树脂的规模化量产，产品的质量全面满足FC-BGA、CoWoS等先进封装工艺要求，目前客户已涵盖日本、中国台湾以及国内其他EMC、BTSubstrate、Underfill、ABF/ACF领域。作为环氧模塑料行业基础型环氧树脂与酚醛树脂的主供应商，公司在高端环氧与酚醛树脂的多个产品上实现了重大突破，产品广泛应用于QFN、BGA、MUF三代半导体封装材料上；传统行业领域，酚醛类环氧树脂凭借卓越的品质，

在高耐热、耐腐蚀和高附着力的汽车板油墨方面得到了广泛应用，在 HDI 板油墨领域，公司高端环氧树脂凭借其良好的电气性能、低收缩率和高分辨率特性，满足了 HDI 板高精度线路制作的需求，推动了电子产品向小型化、轻薄化和高性能化发展。

电池材料领域，公司多孔碳材料作为电池性能提升的关键材料，成功切入主流电池厂商供应链。公司通过独特的生物质精炼技术和树脂制备工艺，开发出酚醛树脂基和重组树脂基硅碳用多孔碳材料双技术路线。两种技术路线形成互补，覆盖消费电子、动力电池及储能等多元化场景。其中：酚醛树脂基球形多孔碳采用独创的纳米级孔道调控技术，具有均一的孔结构、优异的抗膨胀和耐压性能，硅烷沉积的均匀性和循环稳定性，助力电芯容量提升，延长电池循环寿命，该技术已应用于高端手机电池。重组树脂基多孔碳则以生物质精炼副产物为原料，通过分子重组技术解决了椰壳基材料原料波动大、批次稳定性差的行业难题，性能接近合成树脂基产品，但成本显著低于椰壳类及合成树脂基多孔碳，为中低端市场提供了高性价比解决方案，具备市场竞争力。

● 大庆生物质项目产销大幅提升，章丘基地扩建项目将贡献增量

大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”连续稳定运行，各项消耗已基本达到设计值，随着负荷持续提升，今年有望实现减亏。章丘基地 1 万吨/年木糖扩建项目及 2.5 万吨/年木糖醇扩建项目已经立项、设计并开始采购设备，木糖扩建项目年底投产，木糖醇扩建项目明年下半年投产。同时章丘基地积极完善产业布局，成功将木质素应用到橡胶、肥料及饲料领域，开发出橡胶再生剂、饲料粘结剂、各种黄腐酸肥料等系列产品；功能糖及糖醇板块创造性推出了一系列创新减糖应用解决方案：异麦芽酮糖醇、低 GI 果汁饮料、0 蔗糖益生元饼干、0 蔗糖植物基功能软糖等六大类应用。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 11.57、16.56、20.10 亿元（原值 13.29、17.75、20.46 亿元），当前股价对应 PE 分别为 19.92、13.92、11.47 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）产品及原料价格大幅波动；
- （2）行业产能投放超预期，竞争加剧；
- （3）AI 和新能源行业增速不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10020	11589	14297	17991
收入同比 (%)	9.9%	15.7%	23.4%	25.8%
归属母公司净利润	868	1157	1656	2010
净利润同比 (%)	9.9%	33.3%	43.1%	21.4%
毛利率 (%)	23.6%	23.6%	25.6%	26.5%
ROE (%)	8.6%	10.2%	12.7%	13.4%
每股收益 (元)	1.05	1.37	1.96	2.37
P/E	22.46	19.92	13.92	11.47
P/B	1.98	2.03	1.77	1.53
EV/EBITDA	12.70	10.54	7.88	6.45

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7115	8816	11132	14017	营业收入	10020	11589	14297	17991
现金	1218	2545	3303	4294	营业成本	7654	8854	10630	13232
应收账款	2042	2178	2808	3527	营业税金及附加	80	90	113	141
其他应收款	46	53	62	81	销售费用	359	429	540	673
预付账款	418	373	461	618	管理费用	395	464	572	720
存货	1826	1822	2288	2909	财务费用	20	50	43	41
其他流动资产	1565	1844	2210	2588	资产减值损失	-19	48	40	44
非流动资产	7618	7829	7871	7835	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	46	46	45	45	投资净收益	-66	39	46	0
固定资产	5027	5635	6051	6398	营业利润	990	1371	1951	2375
无形资产	853	984	1098	1221	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	1692	1164	676	171	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	14733	16645	19003	21853	利润总额	989	1371	1951	2375
流动负债	3489	4165	4823	5613	所得税	98	196	271	335
短期借款	1545	1745	1945	2145	净利润	891	1175	1680	2040
应付账款	614	792	934	1136	少数股东损益	23	18	24	30
其他流动负债	1331	1628	1944	2333	归属母公司净利润	868	1157	1656	2010
非流动负债	679	639	639	639	EBITDA	1633	2168	2830	3334
长期借款	279	279	279	279	EPS (元)	1.05	1.37	1.96	2.37
其他非流动负债	399	360	360	360					
负债合计	4168	4804	5462	6252					
少数股东权益	488	506	530	559					
股本	846	846	846	846					
资本公积	3523	3613	3613	3613					
留存收益	5708	6876	8551	10581					
归属母公司股东权益	10077	11335	13011	15041					
负债和股东权益	14733	16645	19003	21853					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	231	1832	1391	1683	成长能力				
净利润	891	1175	1680	2040	营业收入	9.9%	15.7%	23.4%	25.8%
折旧摊销	556	747	836	918	营业利润	5.6%	38.4%	42.3%	21.7%
财务费用	17	62	68	74	归属于母公司净利润	9.9%	33.3%	43.1%	21.4%
投资损失	66	-39	-46	0	获利能力				
营运资金变动	-1327	-48	-1099	-1305	毛利率 (%)	23.6%	23.6%	25.6%	26.5%
其他经营现金流	2246	1158	2732	3301	净利率 (%)	8.7%	10.0%	11.6%	11.2%
投资活动现金流	-366	-836	-785	-838	ROE (%)	8.6%	10.2%	12.7%	13.4%
资本支出	-263	-826	-826	-831	ROIC (%)	7.7%	8.6%	10.7%	11.3%
长期投资	-109	-9	-5	-7	偿债能力				
其他投资现金流	5	-1	46	0	资产负债率 (%)	28.3%	28.9%	28.7%	28.6%
筹资活动现金流	322	320	132	126	净负债比率 (%)	39.5%	40.6%	40.3%	40.1%
短期借款	597	200	200	200	流动比率	2.04	2.12	2.31	2.50
长期借款	-149	0	0	0	速动比率	1.27	1.48	1.65	1.79
普通股增加	62	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	834	91	0	0	总资产周转率	0.71	0.74	0.80	0.88
其他筹资现金流	-1022	30	-68	-74	应收账款周转率	5.22	5.49	5.74	5.68
现金净增加额	189	1327	758	990	应付账款周转率	12.02	12.60	12.32	12.78

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。