

圣泉集团 (605589.SH)

公司业绩稳健增长，电子树脂快速放量可期

优于大市

核心观点

公司深耕高成长赛道，经营业绩实现稳健增长。2025年，公司实现营业收入109.36亿元，同比增长9.14%；实现归母净利润10.07亿元，同比增长15.98%。其中第四季度公司营收为28.64亿元，同比微降0.16%，归母净利润为2.47亿元，同比下降14.01%。2026年一季度，公司营收为26.71亿元，同比增加8.62%，归母净利润为1.77亿元，同比下降14.21%。2025年，受研发费用及管理费用提升影响，公司净利率略有下降。公司先进电子材料、电池材料等高附加值产品快速放量，合成树脂业务保持行业领先，大庆生物质精炼一体化项目平稳运行。

公司先进电子材料及电池材料板块业绩快速增长。2025年公司该板块实现营业收入16.60亿元，同比增长33.66%，毛利率为32.21%，较去年提高4.82个百分点。产品合计销量为8.35万吨，同比增长21.05%。电子材料方面，公司持续推动高端电子树脂体系升级，重点布局M6-M10级高频高速树脂、低介电材料及高耐热封装材料，成为国内头部供应商。电池材料方面，公司布局多孔碳、硅碳、硬碳三大产品，均具备批量供应能力。

合成树脂板块销量稳定增长，毛利率提升明显。2025年公司合成树脂类产品实现营业收入56.61亿元，同比增长5.95%，毛利率为23.76%，同比增加3.1个百分点；产品合计销量为79.73万吨，同比增长14.61%，公司酚醛树脂产销量持续增长，高端化、定制化、绿色化产品占比稳步提升，盈利水平明显优于行业平均水平。铸造用树脂方面，公司继续深化针对能源电力、汽车、航空航天、轨道交通、工程机械等重点领域的定制化深度解决方案，产品结构不断优化。

大庆基地稳定规模化运行，生物质产品结构不断丰富。2025年公司生物质产品实现营业收入11.06亿元，同比增长15.68%，毛利率为6.64%，同比下降7.7个百分点。“大庆基地”实现稳定化、规模化运行，各项物料消耗基本达到设计值，全品类产品实现产销平衡，木质素产品实现多领域高值化落地。章丘基地木糖醇及L-阿拉伯糖产销大幅提升，功能糖及糖醇板块不断丰富产品矩阵。

风险提示：产品价格下降风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

投资建议：公司是国内合成树脂领域龙头，在合成树脂领域技术积淀深厚，通过长期技术研发，公司成功实现了高频高速PCB板用树脂的批量生产，新建产能快速释放，并持续规划产能扩建项目。我们看好公司的中长期成长潜力，我们维持公司2026-2027年盈利预测，并新增2028年盈利预测，归母净利润为13.22/15.77/18.16亿元，EPS为1.69/2.01/2.32元/股，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,020	10,936	13,182	15,407	16,923
(+/-%)	9.9%	9.1%	20.5%	16.9%	9.8%
净利润(百万元)	868	1007	1322	1577	1816
(+/-%)	9.9%	16.0%	31.3%	19.3%	15.1%
每股收益(元)	1.03	1.19	1.69	2.01	2.32
EBIT Margin	9.9%	10.6%	12.0%	12.1%	12.6%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	9.5%	11.7%	13.0%	14.0%
市盈率 (PE)	37.1	32.0	22.5	18.9	16.4
EV/EBITDA	23.7	21.9	15.3	13.3	12.1
市净率 (PB)	3.20	3.03	2.64	2.46	2.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·塑料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

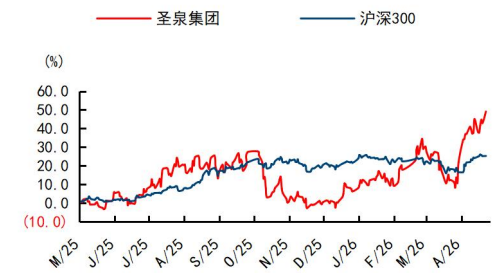
dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.70元
总市值/流通市值	33602/33491百万元
52周最高价/最低价	40.80/24.58元
近3个月日均成交额	931.81百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

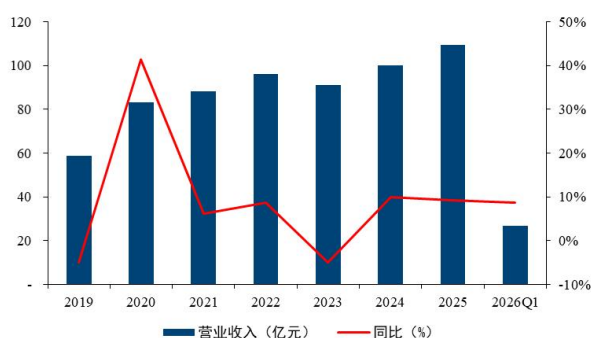
《圣泉集团 (605589.SH) - 电子及电池材料业绩亮眼，半年度业绩同比高增 51.19%》——2025-08-19

《圣泉集团 (605589.SH) - 新建产能快速投产稳产，半年度业绩预告同比高增》——2025-07-09

《圣泉集团 (605589.SH) - 合成树脂龙头企业，电子特种树脂快速增长》——2025-06-17

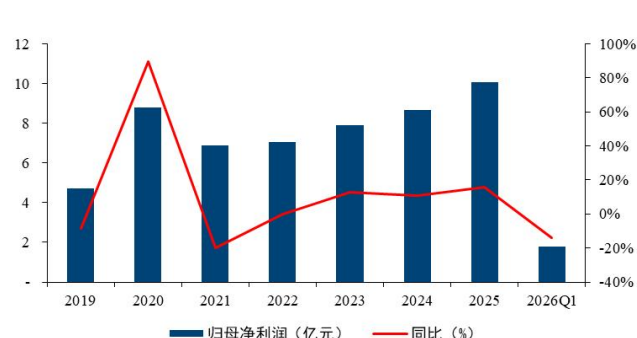
公司深耕高成长赛道，经营业绩实现稳健增长。2025 年，公司实现营业收入 109.36 亿元，同比增长 9.14%；实现归母净利润 10.07 亿元，同比增长 15.98%。其中第四季度公司营收为 28.64 亿元，同比微降 0.16%，归母净利润为 2.47 亿元，同比下降 14.01%。2026 年一季度，公司营收为 26.71 亿元，同比增加 8.62%，归母净利润为 1.77 亿元，同比下降 14.21%。公司持续维持高强度研发，研发费用率有所上升。由于股权激励计划带来的股份支付费用拉高了管理费用，使管理费用率提升明显，公司毛利率水平有所下降。公司先进电子材料、电池材料等高附加值产品快速放量，合成树脂业务保持行业领先，大庆生物质精炼一体化项目平稳运行、效益改善。公司整体呈现营收稳步扩张、盈利能力持续增强、产品结构持续优化的良好态势。

图1：圣泉集团营业收入及增速（亿元，%）



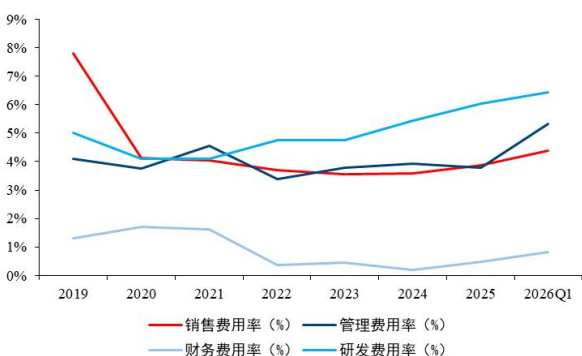
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：圣泉集团归母净利润及增速（亿元，%）



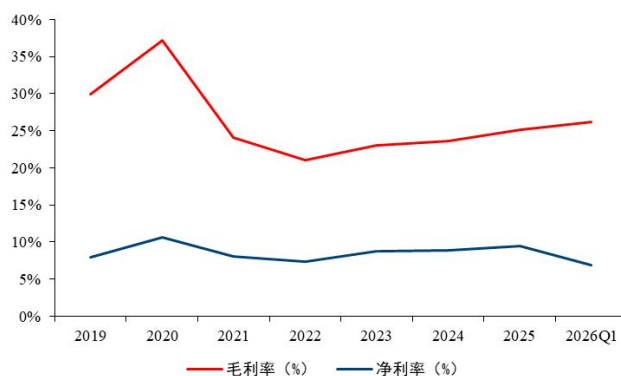
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：圣泉集团费用率水平（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：圣泉集团毛利率及净利率水平（亿元，%）

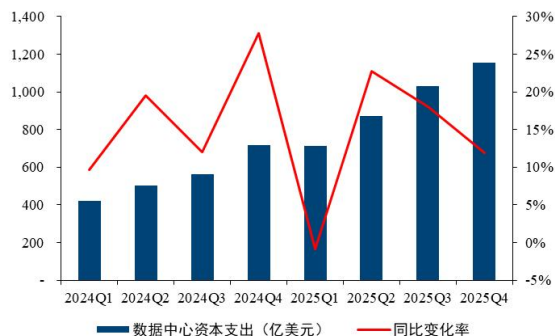


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

当前人工智能技术快速发展，AI 服务器、数据存储和其他网络设施建设需求带动 PCB 及高频高速树脂市场规模快速增加。由于互联网巨头 AI 相关资本支出快速增加，AI 基础设施建设市场也迎来快速发展的上升周期。根据 Prismark 数据，数据中心资本支出逐季递增。服务器中 PCB 高端化直接导致 PCB 价值的升高，叠加服务器需求高增，服务器相关 PCB 市场空间也进入了上升周期。2025 年 PCB 市场规模同比增加 15.8%，预计未来 5 年平均市场空间增速为 7.7%。

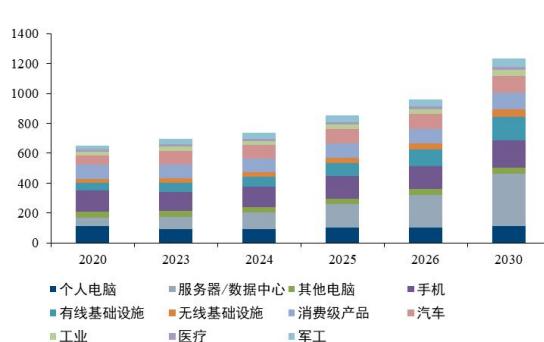
公司先进电子材料及电池材料板块业绩快速增长。2025 年公司该板块实现营业收入 16.60 亿元，同比增长 33.66%，毛利率为 32.21%，较去年提高 4.82 个百分点。产品合计销量为 8.35 万吨，同比增长 21.05%。公司专注于高性能电子化学品与功能高分子材料的研发及产业化。电子材料方面，公司持续推动高端电子树脂体系升级，重点布局 M6-M10 级高频高速树脂、低介电材料及高耐热封装材料，以更好满足高速通信、AI 服务器及先进电子设备对材料性能日益提升的需求。电池材料方面，公司布局多孔碳、硅碳、硬碳三大产品，均具备批量供应能力。

图5: 数据中心资本支出季度变化情况



资料来源: Prismaark, 国信证券经济研究所整理

图6: PCB 下游需求市场容量及预测



资料来源: Prismaark, 国信证券经济研究所整理

合成树脂板块销量稳定增长，毛利明显提升。2025 年公司合成树脂类产品实现营业收入 56.61 亿元，同比增长 5.95%，毛利率为 23.76%，同比增加 3.1 个百分点；产品合计销量为 79.73 万吨，同比增长 14.61%，其中：酚醛树脂产品销量 58.44 万吨，较去年同期增长 6.14%；铸造用树脂产品销量 21.29 万吨，较去年同期增长 22.29%。公司酚醛树脂产销量持续增长，高端化、定制化、绿色化产品占比稳步提升，盈利水平明显优于行业平均水平。铸造用树脂方面，公司继续深化针对能源电力、汽车、航空航天、轨道交通、工程机械等重点领域的定制化深度解决方案，产品结构不断优化。

大庆基地稳定规模化运行，生物质产品结构不断丰富。2025 年公司生物质产品实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 15.68%，毛利率为 6.64%，同比下降 7.7 个百分点。“大庆基地”实现稳定化、规模化运行，各项物料消耗基本达到设计值，全品类产品实现产销平衡，木质素产品实现多领域高值化落地。章丘基地，木糖醇及 L-阿拉伯糖产销大幅提升，功能糖及糖醇板块不断丰富产品矩阵。

投资建议：维持“优于大市”评级

公司是国内合成树脂领域龙头，在合成树脂领域技术积淀深厚，通过长期技术研发，公司成功实现了高频高速 PCB 板用树脂的批量生产，新建产能快速释放，并持续规划产能扩建项目。因为看好公司的中长期成长潜力，我们维持公司 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，归母净利润为 13.22/15.77/18.16 亿元，EPS 为 1.69/2.01/2.32 元/股，维持“优于大市”评级。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1218	1213	1130	1647	2625	营业收入	10020	10936	13182	15407	16923
应收款项	2489	3047	2889	3377	3709	营业成本	7654	8182	9743	11372	12422
存货净额	1826	2226	2023	2221	2272	营业税金及附加	80	95	105	123	135
其他流动资产	1580	1488	2109	2465	2708	销售费用	359	424	461	539	592
流动资产合计	7115	7974	8153	9711	11315	管理费用	395	415	499	577	630
固定资产	6378	7170	6830	6424	5993	研发费用	544	659	791	924	1015
无形资产及其他	853	936	900	863	827	财务费用	20	52	111	92	77
投资性房地产	341	526	526	526	526	投资收益	(66)	8	20	20	20
长期股权投资	46	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	(19)	(12)	0	0	0
资产总计	14733	16654	16455	17572	18708	其他收入	(435)	(645)	(791)	(924)	(1015)
短期借款及交易性金融负债	1709	2071	1500	1500	1500	营业利润	990	1119	1491	1799	2071
应付款项	1158	1139	1264	1481	1623	营业外净收支	(1)	16	0	0	0
其他流动负债	623	942	508	594	651	利润总额	989	1135	1491	1799	2071
流动负债合计	3489	4152	3272	3575	3774	所得税费用	98	103	134	180	207
长期借款及应付债券	279	904	904	904	904	少数股东损益	23	26	35	42	48
其他长期负债	399	371	371	371	371	归属于母公司净利润	868	1007	1322	1577	1816
长期负债合计	679	1275	1275	1275	1275	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4168	5427	4547	4850	5049	净利润	868	1007	1322	1577	1816
少数股东权益	488	588	609	634	663	资产减值准备	6	(7)	2	(0)	(1)
股东权益	10077	10638	11299	12088	12996	折旧摊销	545	559	656	724	750
负债和股东权益总计	14733	16654	16455	17572	18708	公允价值变动损失	19	12	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	20	52	111	92	77
每股收益	1.03	1.19	1.69	2.01	2.32	营运资本变动	(654)	(784)	(568)	(739)	(427)
每股红利	0.43	0.59	0.84	1.01	1.16	其它	7	20	19	26	30
每股净资产	11.91	12.57	14.43	15.44	16.60	经营活动现金流	791	807	1430	1587	2167
ROIC	7.56%	7.77%	10%	12%	13%	资本开支	0	(1303)	(281)	(281)	(281)
ROE	8.61%	9.46%	12%	13%	14%	其它投资现金流	(1)	0	0	0	0
毛利率	24%	25%	26%	26%	27%	投资活动现金流	(7)	(1303)	(281)	(281)	(281)
EBIT Margin	10%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	2	84	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	17%	17%	17%	负债净变化	(149)	625	0	0	0
收入增长	10%	9%	21%	17%	10%	支付股利、利息	(360)	(497)	(661)	(789)	(908)
净利润增长率	10%	16%	31%	19%	15%	其它融资现金流	425	151	(571)	0	0
资产负债率	32%	36%	31%	31%	31%	融资活动现金流	(592)	491	(1232)	(789)	(908)
股息率	1.1%	1.5%	2.1%	2.4%	2.8%	现金净变动	193	(6)	(83)	517	978
P/E	37.1	32.0	22.5	18.9	16.4	货币资金的期初余额	1025	1218	1213	1130	1647
P/B	3.2	3.0	2.6	2.5	2.3	货币资金的期末余额	1218	1213	1130	1647	2625
EV/EBITDA	23.7	21.9	15.3	13.3	12.1	企业自由现金流	0	(471)	1246	1387	1957
						权益自由现金流	0	304	574	1304	1887

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032