

信义山证汇通天下

证券研究报告

合成树脂

圣泉集团（605589.SH）

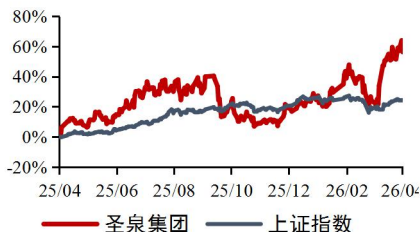
增持-A(维持)

合成树脂业绩稳健，先进电子材料高速增长

2026 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 4 月 28 日

收盘价（元/股）：	37.85
年内最高/最低（元/股）：	40.80/24.58
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.44/8.46
流通 A 股市值（亿元）：	319.30
总市值（亿元）：	320.36

基础数据：2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股)：	0.21
摊薄每股收益(元/股)：	0.21
每股净资产(元/股)：	13.62
净资产收益率(%)：	1.61

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。公司 2025 年实现收入 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%。2025 年，公司股份支付费用为 1.42 亿元，剔除股份支付费用后，归母净利润为 11.49 亿元，同比增长 26.27%。2026 年第一季度公司实现营收 26.71 亿元，同比增长 8.62%，环比降低 6.73%；归母净利润 1.77 亿元，同比降低 14.21%，环比降低 28.20%，主要由于股份支付费用影响，剔除股份支付费用后，归母净利润为 2.19 亿元，同比增长 5.64%。

事件点评

➢ 合成树脂销量稳步增长，盈利能力显著提升。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%，对应毛利率 23.76%，同比增长 3.10 个百分点；实现销量 79.73 万吨，同比增长 14.61%，其中：酚醛树脂产品销量 58.44 万吨，同比增长 6.14%，铸造用树脂产品销量 21.29 万吨，同比增长 22.29%。2026 年第一季度，公司合成树脂类产品实现营收 14.02 亿元，同比增长 9.37%，实现销量 19.29 万吨，同比增长 15.97%。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，电子级、新能源、耐火材料、摩擦材料、碳素用等特种树脂放量明显，盈利能力优于行业平均水平。铸造用树脂方面，公司继续深化针对能源电力、汽车等重点领域的定制化深度解决方案，持续强化竞争优势，加快推进硅砂、合金材料等产品的新产能建设与落地投产，为市场拓展与稳定交付筑牢根基。

➢ AI 高速发展驱动高频高速树脂放量，先进电子材料及电池材料进展顺利。2025 年，公司先进电子材料及电池材料实现营业收入 16.60 亿元，同比增长 33.66%；销量 8.35 万吨，同比增长 21.05%。先进电子材料方面，公司已逐步构建起覆盖覆铜板材料、半导体封装材料、光刻胶树脂及光学材料等多元领域的电子材料技术体系。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，公司多孔碳实现规模化量产，现产能达到千吨级，在多个头部客户端导入定型；硅碳产品已建成百吨级中试，千吨产线预计在 2026 年年中具备产能释放条件，多产品在 3C 端已导入定型，实现小批量出货，在 EV 端验证也有定型的趋势；硬碳产品依托生物质和树脂双重路线，在性能上已得到头部客户的认可，目前在批量供应阶段。

➢ 大庆基地实现稳定运行，生物质产品矩阵进一步丰富。2025 年，公司生



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

物质产品实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 15.68%。大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”实现稳定化、规模化运行，各项物料消耗基本达到设计值，全品类产品产销平衡。章丘基地木糖醇及 L-阿拉伯糖产销大幅提升，新增异麦芽酮糖醇相关应用，进一步丰富生物质产品矩阵，有效提升产业整体影响力与市场竞争力。

投资建议

➤ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 127.55/141.88/156.96 亿元，同比增长 16.6%/11.2%/10.6%；实现归母净利润 13.94/16.12/18.67 亿元，同比增长 38.5%/15.6%/15.9%，对应 EPS 分别为 1.65/1.90/2.21 元，PE 为 23.0/19.9/17.2 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,020	10,936	12,755	14,188	15,696
YoY(%)	9.9	9.1	16.6	11.2	10.6
净利润(百万元)	868	1,007	1,394	1,612	1,867
YoY(%)	9.9	16.0	38.5	15.6	15.9
毛利率(%)	23.6	25.2	26.6	27.1	27.3
EPS(摊薄/元)	1.03	1.19	1.65	1.90	2.21
ROE(%)	8.4	9.2	11.2	11.5	11.8
P/E(倍)	36.9	31.8	23.0	19.9	17.2
P/B(倍)	3.2	3.0	2.7	2.3	2.1
净利率(%)	8.7	9.2	10.9	11.4	11.9

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7115	7974	9148	10667	12422
现金	1218	1213	1731	2187	3005
应收票据及应收账款	2443	2951	3123	3971	4290
预付账款	418	310	635	500	926
存货	1826	2226	2411	2715	2933
其他流动资产	1209	1275	1249	1294	1268
非流动资产	7618	8680	9245	9487	9715
长期投资	46	47	40	30	21
固定资产	5027	5648	6289	6642	6936
无形资产	862	956	996	1030	1069
其他非流动资产	1682	2029	1920	1785	1689
资产总计	14733	16654	18393	20154	22137
流动负债	3489	4152	4619	4906	5154
短期借款	1545	1755	1755	1755	1755
应付票据及应付账款	1158	1139	1881	1882	2265
其他流动负债	787	1259	983	1270	1135
非流动负债	679	1275	1126	951	775
长期借款	279	904	754	580	404
其他非流动负债	399	371	371	371	371
负债合计	4168	5427	5745	5858	5929
少数股东权益	488	588	616	652	697
股本	846	846	846	846	846
资本公积	3523	3428	3428	3428	3428
留存收益	6267	6822	7801	8984	10517
归属母公司股东权益	10077	10638	12032	13644	15512
负债和股东权益	14733	16654	18393	20154	22137

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	231	307	2023	1628	2045
净利润	891	1033	1422	1648	1912
折旧摊销	555	567	620	726	816
财务费用	20	52	17	-3	-23
投资损失	66	-8	29	35	31
营运资金变动	-1317	-1505	-61	-779	-693
其他经营现金流	16	167	-4	1	2
投资活动现金流	-366	-1028	-1210	-1004	-1078
筹资活动现金流	322	800	-294	-168	-150
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.19	1.65	1.90	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.36	2.39	1.92	2.42
每股净资产(最新摊薄)	11.91	12.57	14.22	16.12	18.33

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10020	10936	12755	14188	15696
营业成本	7654	8182	9363	10350	11404
营业税金及附加	80	95	111	123	136
营业费用	359	424	459	482	502
管理费用	395	415	485	539	596
研发费用	544	659	765	851	942
财务费用	20	52	17	-3	-23
资产减值损失	-60	-120	-108	-138	-143
公允价值变动收益	0	0	5	-0	1
投资净收益	-66	8	-29	-35	-31
营业利润	990	1119	1552	1801	2091
营业外收入	10	21	17	16	16
营业外支出	11	5	5	5	5
利润总额	989	1135	1564	1812	2102
所得税	98	103	141	164	190
税后利润	891	1033	1422	1648	1912
少数股东损益	23	26	28	36	45
归属母公司净利润	868	1007	1394	1612	1867
EBITDA	1619	1818	2271	2616	2984

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	9.1	16.6	11.2	10.6
营业利润(%)	5.6	13.0	38.7	16.0	16.1
归属于母公司净利润(%)	9.9	16.0	38.5	15.6	15.9
获利能力					
毛利率(%)	23.6	25.2	26.6	27.1	27.3
净利率(%)	8.7	9.2	10.9	11.4	11.9
ROE(%)	8.4	9.2	11.2	11.5	11.8
ROIC(%)	7.7	8.2	10.0	10.5	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	32.6	31.2	29.1	26.8
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	4.1	4.2	4.0	3.8
应付账款周转率	6.4	7.1	6.2	5.5	5.5
估值比率					
P/E	36.9	31.8	23.0	19.9	17.2
P/B	3.2	3.0	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	20.8	19.1	14.9	12.7	10.8

资料来源：常闻、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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽路 12 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

