

基础化工

2026年05月10日

圣泉集团 (605589)

——费用端影响 26Q1 业绩释放，先进电子及电池材料业务成长可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年05月08日

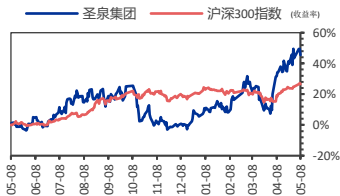
收盘价(元) 39.66
 一年内最高/最低(元) 41.75/25.47
 市净率 3.1
 股息率%(分红/股价) 1.39
 流通A股市值(百万元) 33,457
 上证指数/深证成指 4,179.95/15,563.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元) 12.89
 资产负债率% 36.32
 总股本/流通A股(百万) 846/844
 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：Q3 业绩环比承压，先进电子及电池材料未来可期》
 2025/11/02

证券分析师

周超 A0230525090001
 zhouchao@swsresearch.com
 宋涛 A0230516070001
 songtao@swsresearch.com

联系人

周超 A0230525090001
 zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 109.36 亿元 (YoY+9%)，归母净利润 10.07 亿元 (YoY+16%)，扣非归母净利润 9.34 亿元 (YoY+13%)，销售毛利率 25.18%，同比+1.57pct，销售净利率 9.44%，同比+0.55pct，业绩符合预期。其中，25Q4 单季度实现营收 28.64 亿元 (YoY-0%，QoQ+5%)，归母净利润 2.47 亿元 (YoY-14%，QoQ-5%)，扣非归母净利润 2.01 亿元 (YoY-29%，QoQ-21%)，业绩符合预期。25Q4 销售毛利率 26.06%，同比+1.30pct，环比+1.11pct，销售净利率 8.75%，同比-1.61pct，环比-0.83pct。费用方面 25Q4 公司销售、管理、研发、财务费用率合计 17.71%，同比+4.57pct，环比+3.72pct，各项费用合计 5.06 亿元，同比+1.29 亿元，环比+1.25 亿元，同时公司计提信用减值损失 0.60 亿元，对业绩带来拖累。**公司发布 2025 年利润分配预案：**公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.65 元，共计派发现金红利 5.50 亿元，以现金回购股份共计 2.79 亿元，合计占归母净利润的比例为 82.33%。
- **公司发布 2026 年一季报：**报告期内，公司实现营收 26.71 亿元 (YoY+9%，QoQ-7%)，归母净利润 1.77 亿元 (YoY-14%，QoQ-28%)，扣非归母净利润 1.73 亿元 (YoY-9%，QoQ-14%)，业绩不及预期。26Q1 销售毛利率 26.25%，同比+2.12pct，环比+0.19pct，销售净利率 6.93%，同比-1.86pct，环比-1.82pct。费用方面 26Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率合计 16.99%，同比+4.46pct，环比-0.72pct，各项费用合计 4.53 亿元，同比+1.45 亿元，环比-0.53 亿元，同时公司计提信用减值损失 0.19 亿元。
- **25 年高速树脂等先进材料快速放量，合成树脂稳健增长，大庆生物质项目稳定化、规模化运行。**根据公司经营数据披露，25 年公司主营产品，合成树脂类、先进电子材料及电池材料、生物质产品实现销量 79.73、8.35、24.50 万吨，同比分别变动+15%、+21%、+13%；实现营收 56.61、16.60、11.06 亿元，同比分别变动+6%、+34%、+16%；产品均价 7100、19874、4515 元/吨，同比分别变动-8%、+10%、+2%；实现毛利率 23.76%、32.21%、6.64%，同比分别变动+3.10pct、+4.82pct、-7.70pct。成本端，25 年苯酚、糠醛、甲醇、聚合 MDI、环氧氯丙烷采购均价同比分别变动-14%、+0%、-4%、-8%、+30%。其中，酚醛树脂销量 58.44 万吨，同比+6%，铸造用树脂销量 21.29 万吨，同比+22%。
- **26Q1 主营产品维持增长态势，高速树脂有望持续受益 AI 等领域需求拉动。**根据公司经营数据披露，26Q1 年公司主营产品，合成树脂类、先进电子材料及电池材料、生物质产品实现销量 19.29、2.29、5.95 万吨，同比分别变动+16%、+30%、+5%；实现营收 14.02、4.45、2.57 亿元，同比分别变动+9%、+23%、+9%；产品均价 7268、19421、4317 元/吨，同比分别变动-6%、-5%、+4%。成本端，26Q1 苯酚、糠醛、甲醇、聚合 MDI、环氧氯丙烷采购均价同比分别变动-9%、+22%、-7%、-19%、+40%。展望后续：1) 电子材料：受益 AI 算力升级带来的高速覆铜板需求爆发，公司高速电子树脂 (PPO 系列树脂、碳氢系列树脂等) 有望持续放量，同时持续拓展先进封装树脂、i 线及 K 胶等光刻胶树脂、光学级高性能工程塑料及配套材料等；2) 新能源材料：多孔碳实现多品类、多型号的规模化量产，具备千吨级产能；硅碳已建成百吨级中试，千吨产线预计在 2026 年年中具备产能释放条件；硬碳依托生物质和树脂双重路线，得到头部客户的认可，下游钠电需求有望受益锂电价格上涨；3) 合成树脂：近年来行业持续磨底，行业集中度逐步提升，公司维持稳健增长，随着近期成本上涨，公司同步调价，价差有望扩大；4) 生物质材料：大庆基地项目 25 年仍有较大亏损，26 年通过高附加值产品转换目标实现扭亏为盈。
- **投资分析意见：**考虑 26 年员工持股计划费用摊销压力较大，研发费用持续投入，下调 2026-2027 年归母净利润预测分别为 12.79、16.50 (原值为 14.15、16.91 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测为 20.52 亿元，当前市值对应 PE 分别为 26、20、16X，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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	10,936	2,671	12,177	13,613	15,273
同比增长率 (%)	9.1	8.6	11.3	11.8	12.2
归母净利润 (百万元)	1,007	177	1,279	1,650	2,052
同比增长率 (%)	16.0	-14.2	27.1	29.0	24.4
每股收益 (元/股)	1.19	0.21	1.51	1.95	2.42
毛利率 (%)	25.2	26.2	25.6	26.7	27.9
ROE (%)	9.5	1.6	10.8	12.9	14.7
市盈率	33		26	20	16

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,020	10,936	12,177	13,613	15,273
其中：营业收入	10,020	10,936	12,177	13,613	15,273
减：营业成本	7,654	8,182	9,054	9,973	11,016
减：税金及附加	80	95	106	118	133
主营业务利润	2,286	2,659	3,017	3,522	4,124
减：销售费用	359	424	463	490	535
减：管理费用	395	415	463	490	535
减：研发费用	544	659	731	776	840
减：财务费用	20	52	48	32	25
经营性利润	968	1,109	1,312	1,734	2,189
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-41	-108	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-19	-12	0	0	0
加：投资收益及其他	84	130	120	120	120
营业利润	990	1,119	1,434	1,853	2,310
加：营业外净收入	-1	16	16	16	16
利润总额	989	1,135	1,450	1,870	2,326
减：所得税	98	103	138	178	221
净利润	891	1,033	1,312	1,692	2,105
少数股东损益	23	26	33	42	53
归属于母公司所有者的净利润	868	1,007	1,279	1,650	2,052

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.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，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。