

605589.SH

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 38.47

板块评级：强于大市

本报告要点

- 公司营收稳健增长，看好公司先进电子材料及电池材料等高附加值产品放量，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	33.7	(9.2)	(22.5)	19.9
相对上证综指	35.8	(9.2)	(22.1)	16.9

发行股数 (百万)	846.38
流通股 (百万)	845.92
总市值 (人民币 百万)	32,560.33
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	2,343.89
主要股东 (%)	
唐一林	16.60

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 9 月 8 日收市价为标准

相关研究报告

《圣泉集团》20251023

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工：塑料

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

圣泉集团

归母净利润受股份支付费用影响有所下降，先进电子材料及电池材料快速放量

公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 60.85 亿元，同比+13.73%；归母净利润 4.47 亿元，同比-10.68%。其中 26Q2 实现营收 34.14 亿元，同比+18.07%，环比+27.85%；归母净利润 2.70 亿元，同比-8.20%，环比+52.29%。看好公司先进电子材料及电池材料等高附加值产品放量，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司营收稳健增长，归母净利润受股份支付费用影响有所下降。根据中报，26H1 公司持续推进业务布局与经营提质，受股份支付费用影响，半年度净利润有所下降，剔除该非经常性因素后，公司盈利实现同比增长，盈利质量持续改善。26H1 公司剔除股份支付费用归属于上市公司股东的净利润为 5.29 亿元，同比增长 4.30%；剔除股份支付费用归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.27 亿元，同比增长 8.20%。26H1 公司毛利率为 24.59%（同比-0.23pct），净利率为 7.77%（同比-1.98pct），期间费用率为 15.10%（同比+2.73pct），主要系股份支付（员工持股计划）费用增加、汇兑损益影响所致。26Q2 毛利率为 23.30%（同比-2.11pct，环比-2.95pct），净利率为 8.43%（同比-2.13pct，环比+1.49pct）。
- 先进电子材料及电池材料快速放量。26H1 公司先进电子材料及电池材料实现营收 10.39 亿元（同比+22.93%），销量 4.70 万吨（同比+17.21%）。根据中报，1）先进电子材料：26H1 圣泉电子实现营收 3.02 亿元（同比+47.62%），净利润 8,239.08 万元（同比+63.83%）。26H1 公司 PPO/OPE 等基本实现满产满销，相关产品已通过多家国内外头部 CCL 及 PCB 厂商认证并批量出货；ODV 作为 M8/M9 级超低损耗碳氢树脂，已通过多家国内外头部覆铜板厂商认证并批量出货；BCB 处于小批量供货阶段；产能建设方面，2,000 吨/年 PPO/OPE 树脂共线生产项目预计于 2026 年 9 月份建成投产，未来将规划 1,000 吨/年高端碳氢树脂扩产项目。在半导体封装材料领域，26H1 公司封装用特种环氧树脂整体销量同比增长，BMI 已逐步进入客户导入和商业化初期，芯片封装用特种环氧 1.1 万吨/年产业化项目预计于 27H1 形成新增产能。在半导体光刻胶树脂领域，26H1 ArF 丙烯酸树脂处于关键客户认证阶段，KrF 用 PHS 树脂已小批量供货，g/i 线和面板光刻胶树脂批量供货，DUV 光刻胶树脂、SOC 等产品持续推进客户导入和批量供应。在光学材料领域，光学级 PEI 产品已于 2026 年 5 月进入中试阶段，预计 2026 年 8 月底可形成百公斤级送样能力。2）电池材料：26H1 多孔碳材料下游市场需求持续高速增长，已实现满产满销的高效运营；硅基负极正式越过“样品导入”拐点，进入千吨级产线密集投产期；钠离子电池硬碳负极供不应求，价格从 2024 年的每吨 6-7 万元降至 2026 年的 2-4 万元，公司产线持续稳定批量出货并已进入头部电芯企业供应链。
- 合成树脂出货规模稳步提升，生物质产业获中央基建投资资金。根据中报，1）合成树脂类产品：26H1 营收 32.26 亿元（同比+14.81%），销量 42.07 万吨（同比+7.39%）。26H1 公司合成树脂板块生产经营态势稳健向好，整体出货规模较去年同期均实现稳步提升，各主力产品线产能利用率维持在较高区间。2）生物质产品：26H1 营收 5.42 亿元（同比+5.04%），销量 13.51 万吨（同比+0.79%）。26H1 公司生物质产业依托核心技术、双基地产能、国内外市场布局，营收、产能、新产品、出口业务实现同步增长；公司获得中央基建投资资金 7,837.50 万元，用于生物质产业项目建设相关投入，有力支撑项目建设推进。

估值

- 考虑到公司股权激励计划带来的股份支付费用影响较高，调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 11.68/16.22/20.66 亿元，EPS 分别为 1.38/1.92/2.44 元，对应 PE 分别为 27.9/20.1/15.8 倍。看好公司先进电子材料及电池材料等高附加值产品放量，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济及下游行业需求波动的风险，原材料价格波动风险，新技术和新产品实现产业化的风险，汇率风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	10,020	10,936	12,892	14,521	16,040
增长率(%)	9.9	9.1	17.9	12.6	10.5
EBITDA(人民币 百万)	1,483	1,612	1,911	2,476	3,042
归母净利润(人民币 百万)	868	1,007	1,168	1,622	2,066
增长率(%)	9.9	16.0	16.0	38.9	27.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.03	1.19	1.38	1.92	2.44
原归母净利润(人民币 百万)			1,475	1,876	
调整幅度(%)			(20.9)	(13.5)	
市盈率(倍)	37.5	32.3	27.9	20.1	15.8
市净率(倍)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA(倍)	14.3	16.7	18.0	13.7	10.8
每股股息(人民币)	0.6	0.7	0.8	1.0	1.3
股息率(%)	2.3	2.3	2.0	2.7	3.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2026 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2026 年上半年	2025 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	6,085.26	5,350.72	13.73
二、营业总成本	5,557.88	4,735.53	17.37
其中：营业成本	4,588.73	4,022.66	14.07
营业税金及附加	50.42	51.18	(1.49)
销售费用	229.64	182.47	25.85
管理费用	260.66	187.70	38.87
研发费用	386.17	284.98	35.51
财务费用	42.24	6.54	546.02
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	0.00	0.00	-
投资收益	(13.40)	(20.96)	-
资产处置收益	(0.90)	(9.69)	-
资产减值损失	(1.12)	(10.03)	-
信用减值损失	(31.80)	(37.76)	-
其他收益	50.38	46.77	7.73
四、营业利润	530.54	583.52	(9.08)
加：营业外收入	4.55	15.11	(69.85)
减：营业外支出	20.81	2.97	601.07
五、利润总额	514.28	595.65	(13.66)
减：所得税	41.37	74.22	(44.25)
六、净利润	472.90	521.43	(9.31)
减：少数股东损益	25.46	20.50	24.24
七、归属母公司净利润	447.44	500.94	(10.68)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2026 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2026 年第二季度	2025 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	3,414.48	2,891.95	18.07
二、营业总成本	3,114.86	2,534.84	22.88
其中：营业成本	2,619.01	2,157.26	21.40
营业税金及附加	31.00	23.96	29.39
销售费用	112.59	97.88	15.02
管理费用	118.52	93.57	26.66
研发费用	213.72	159.53	33.97
财务费用	20.03	2.63	660.89
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	0.00	0.00	-
投资收益	(9.85)	(12.14)	-
资产处置收益	(0.58)	(8.93)	-
资产减值损失	(1.12)	(10.03)	-
信用减值损失	(12.72)	(9.27)	-
其他收益	30.36	17.86	69.94
四、营业利润	305.70	334.60	(8.64)
加：营业外收入	2.13	12.79	(83.37)
减：营业外支出	15.78	0.26	5,896.03
五、利润总额	292.05	347.13	(15.87)
减：所得税	4.34	41.89	(89.64)
六、净利润	287.71	305.24	(5.74)
减：少数股东损益	17.62	11.02	59.96
七、归属母公司净利润	270.09	294.23	(8.20)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,020	10,936	12,892	14,521	16,040
营业收入	10,020	10,936	12,892	14,521	16,040
营业成本	7,654	8,182	9,707	10,606	11,401
营业税金及附加	80	95	107	121	133
销售费用	359	424	516	579	641
管理费用	395	415	516	579	641
研发费用	544	659	774	873	963
财务费用	20	52	49	44	28
其他收益	150	132	141	137	139
资产减值损失	(19)	(12)	(10)	(10)	(10)
信用减值损失	(41)	(108)	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	(10)	(5)	(7)	(6)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(66)	8	(29)	(10)	(20)
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	990	1,119	1,317	1,823	2,331
营业外收入	10	21	16	19	17
营业外支出	11	5	8	7	7
利润总额	989	1,135	1,324	1,835	2,340
所得税	98	103	126	170	219
净利润	891	1,033	1,199	1,665	2,121
少数股东损益	23	26	31	43	55
归母净利润	868	1,007	1,168	1,622	2,066
EBITDA	1,483	1,612	1,911	2,476	3,042
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.03	1.19	1.38	1.92	2.44

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,115	7,974	8,878	9,593	9,213
现金及等价物	1,218	1,213	1,289	1,452	802
应收帐款	2,042	2,408	2,749	2,979	3,259
应收票据	401	543	532	598	561
存货	1,826	2,226	2,466	2,542	2,715
预付账款	418	310	391	493	394
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,209	1,275	1,452	1,529	1,483
非流动资产	7,618	8,680	8,602	8,451	8,180
长期投资	79	99	99	99	99
固定资产	5,027	5,648	5,817	5,834	5,793
无形资产	853	936	951	962	967
其他长期资产	1,660	1,997	1,735	1,556	1,322
资产合计	14,733	16,654	17,481	18,044	17,393
流动负债	3,489	4,152	5,203	5,070	3,425
短期借款	1,545	1,755	2,522	2,333	398
应付账款	614	613	832	741	944
其他流动负债	1,331	1,785	1,849	1,996	2,082
非流动负债	679	1,275	491	408	412
长期借款	279	904	106	30	30
其他长期负债	399	371	385	378	382
负债合计	4,168	5,427	5,694	5,478	3,836
股本	846	846	846	846	846
少数股东权益	488	588	619	662	716
归属母公司股东权益	10,077	10,638	11,168	11,903	12,840
负债和股东权益合计	14,733	16,654	17,481	18,044	17,393

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	891	1,033	1,199	1,665	2,121
折旧摊销	556	571	652	728	796
营运资金变动	(707)	(564)	(468)	(533)	38
其它	(509)	(733)	169	19	76
经营活动现金流	231	307	1,551	1,878	3,031
资本支出	(264)	(881)	(643)	(543)	(543)
投资变动	2	(19)	0	0	0
其他	(104)	(128)	(34)	(18)	(26)
投资活动产生的现金流	(366)	(1,028)	(677)	(561)	(569)
银行借款	448	835	(31)	(264)	(1,935)
股权融资	94	(143)	(638)	(887)	(1,129)
其他	(220)	108	(129)	(4)	(48)
筹资活动现金流	322	800	(798)	(1,155)	(3,112)
净现金流	187	79	77	163	(650)

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	9.9	9.1	17.9	12.6	10.5
营业利润增长率(%)	5.6	13.0	17.6	38.4	27.8
归属于母公司净利润增长率(%)	9.9	16.0	16.0	38.9	27.4
息税前利润增长(%)	2.4	12.3	20.9	38.9	28.5
息税折旧前利润增长(%)	1.4	8.7	18.5	29.6	22.9
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	9.9	16.0	16.0	38.9	27.4
获利能力					
息税前利润率(%)	9.3	9.5	9.8	12.0	14.0
营业利润率(%)	9.9	10.2	10.2	12.6	14.5
毛利率(%)	23.6	25.2	24.7	27.0	28.9
归母净利润率(%)	8.7	9.2	9.1	11.2	12.9
ROE(%)	8.6	9.5	10.5	13.6	16.1
ROIC(%)	7.0	6.7	8.3	11.3	14.8
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
净负债权益比	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
流动比率	2.0	1.9	1.7	1.9	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.2	4.9	5.0	5.1	5.1
应付账款周转率	15.7	17.8	17.8	18.5	19.0
费用率					
销售费用率(%)	3.6	3.9	4.0	4.0	4.0
管理费用率(%)	3.9	3.8	4.0	4.0	4.0
研发费用率(%)	5.4	6.0	6.0	6.0	6.0
财务费用率(%)	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.0	1.2	1.4	1.9	2.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	0.4	1.8	2.2	3.6
每股净资产(最新摊薄)	11.9	12.6	13.2	14.1	15.2
每股股息	0.6	0.7	0.8	1.0	1.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	37.5	32.3	27.9	20.1	15.8
P/B(最新摊薄)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	14.3	16.7	18.0	13.7	10.8
价格/现金流(倍)	141.0	106.2	21.0	17.3	10.7

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371