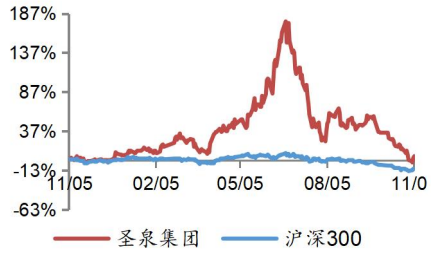
电子材料放量提速，费用成本端阶段性承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	27.90
近 12 个月最高/最低（元）	74.50/25.18
总股本（百万股）	846
流通股本（百万股）	846
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	236
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.【华安化工】圣泉集团：电子材料快速放量，新增产能稳步推进 2026-08-17

2.电子材料需求向好，新项目放量可期 2026-05-17

主要观点：

● 事件描述

10 月 30 日，圣泉集团发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 93.63 亿元，同比+15.98%；实现归母净利润 6.59 亿元，同比-13.19%；实现扣非归母净利润 6.50 亿元，同比-11.42%；实现基本每股收益 0.78 元/股。其中，第三季度实现营业收入 32.77 亿元，同比+20.42%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比-18.06%；实现扣非归母净利润 2.04 亿元，同比-19.18%。剔除股份支付费用影响，前三季度扣非归母净利润为 7.73 亿元，同比+4.34%，主业盈利保持增长。

● 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

2026 年前三季度，公司合成树脂类产品产量/销量 64.31/64.24 万吨，同比增长 9.84%/9.12%；先进电子材料及电池材料产量/销量 7.97/7.65 万吨，同比增长 29.30%/25.11%；生物质产品产量/销量 19.93/19.88 万吨，产量同比-10.82%、销量同比+15.72%。其中，第三季度合成树脂类销量 22.16 万吨，同比+12.56%、环比-2.73%；先进电子材料及电池材料销量 2.95 万吨，同比+40.38%、环比+22.34%，单季销售收入 7.27 亿元，同比+85.79%，受益于下游算力基础设施与新能源应用需求扩容，放量显著提速。

价格来看，2026 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+10.77%/+14.15%/+5.66%，主要产品价格中枢均有抬升。成本端，前三季度苯酚/糠醛/甲醇/环氧氯丙烷/聚合 MDI 平均采购单价同比+11.46%/+41.22%/+15.02%/+22.30%/+3.69%；叠加汇兑损益及借款增加（前三季度财务费用同比+373.67%）、股份支付费用增加（管理费用同比+38.40%），公司利润端阶段性承压。

● 电子及电池材料快速放量贡献业绩增量，新增产能稳步推进

依托生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。公司聚焦高频高速低介电材料、半导体封装材料、半导体树脂及光学材料四大核心赛道，产品覆盖 M6/M7/M8/M9 全系列树脂产品，广泛应用于高性能覆铜板（CCL）、印制线路板（PCB）油墨、半导体环氧塑封料、先进封装等领域。多款核心产品已通过下游头部客户技术验证并进入批量供应阶段，低介电材料核心产品 PPO/OPE 基本实现满产满销，ODV（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性能认证并实现稳定批量出货，BCB 苯并环丁烯树脂处于小批量供货阶段。前三季度，以 PPO/OPE 树脂、碳氢树脂等低介电材料及先进封装材料为主营业务的圣泉电子材料实现营业收入 5.09 亿元，同比+75.15%，净利润 1.51 亿元，同比+110.16%。产能建设方面，2000 吨/年 PPO/OPE 树脂共线生产项目于 2026 年 9 月建成投产，未来公司还规划 1000 吨/

年高端碳氢树脂扩产项目。

● 投资建议

伴随合成树脂主业稳步成长，电子材料业务景气上行与生物质材料盈利改善，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 10.46、14.77、18.49 亿元（原值 13.21、16.80、20.69 亿元），对应 PE 分别为 23、16、13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
（2）安全生产风险；
（3）环境保护风险；
（4）项目投产进度不及预期；
（5）宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10936	12104	14765	17059
收入同比（%）	9.1%	10.7%	22.0%	15.5%
归属母公司净利润	1007	1046	1477	1849
净利润同比（%）	16.0%	3.9%	41.2%	25.2%
毛利率（%）	25.2%	23.2%	24.6%	26.4%
ROE（%）	9.5%	8.8%	11.0%	12.1%
每股收益（元）	1.19	1.24	1.75	2.19
P/E	23.78	22.57	15.98	12.77
P/B	2.25	1.98	1.76	1.55
EV/EBITDA	14.75	11.25	8.61	6.87

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 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**7974**	**10686**	**12549**	**14804**
现金	1213	3796	4293	5548
应收账款	2408	2377	2894	3300
其他应收款	96	53	67	77
预付账款	310	403	520	553
存货	2226	2001	2449	2682
其他流动资产	1721	2056	2325	2645
非流动资产	**8680**	**9097**	**9072**	**8962**
长期投资	47	47	46	46
固定资产	5648	6075	6433	6665
无形资产	936	1051	1173	1292
其他非流动资产	2048	1924	1419	960
资产总计	**16654**	**19782**	**21621**	**23766**
流动负债	**4152**	**4717**	**5336**	**5885**
短期借款	1755	1955	2155	2355
应付账款	613	817	956	1101
其他流动负债	1785	1945	2225	2429
非流动负债	**1275**	**2554**	**2254**	**1954**
长期借款	904	2104	1804	1504
其他非流动负债	371	450	450	450
负债合计	**5427**	**7270**	**7589**	**7838**
少数股东权益	588	603	625	653
股本	846	846	846	846
资本公积	3428	3669	3669	3669
留存收益	6363	7393	8891	10760
归属母公司股东权益	10638	11908	13406	15275
负债和股东权益	**16654**	**19782**	**21621**	**23766**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**307**	**1864**	**1512**	**2315**
净利润	1033	1061	1499	1877
折旧摊销	571	825	907	990
财务费用	66	124	150	143
投资损失	-8	-39	-46	0
营运资金变动	-1402	27	-947	-652
其他经营现金流	2482	901	2395	2487
投资活动现金流	**-1028**	**-1065**	**-785**	**-838**
资本支出	-881	-830	-824	-832
长期投资	-164	-5	-7	-6
其他投资现金流	17	-229	46	0
筹资活动现金流	**800**	**1798**	**-250**	**-243**
短期借款	210	200	200	200
长期借款	625	1200	-300	-300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-94	241	0	0
其他筹资现金流	59	157	-150	-143
现金净增加额	**87**	**2584**	**497**	**1254**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**10936**	**12104**	**14765**	**17059**
营业成本	8182	9297	11138	12552
营业税金及附加	95	95	116	134
销售费用	424	457	552	641
管理费用	415	545	635	682
财务费用	52	112	112	100
资产减值损失	-12	40	44	42
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	39	46	0
营业利润	**1119**	**1233**	**1746**	**2182**
营业外收入	21	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	**1135**	**1233**	**1746**	**2182**
所得税	103	171	246	306
净利润	**1033**	**1061**	**1499**	**1877**
少数股东损益	26	15	22	27
归属母公司净利润	**1007**	**1046**	**1477**	**1849**
EBITDA	1743.73	2169.93	2764.69	3271.78
EPS（元）	1.19	1.24	1.75	2.19

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	9.1%	10.7%	22.0%	15.5%
营业利润	13.0%	10.1%	41.6%	25.0%
归属于母公司净利润	16.0%	3.9%	41.2%	25.2%
获利能力				
毛利率（%）	25.2%	23.2%	24.6%	26.4%
净利率（%）	9.2%	8.6%	10.0%	10.8%
ROE（%）	9.5%	8.8%	11.0%	12.1%
ROIC（%）	7.5%	6.8%	8.6%	9.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	32.6%	36.8%	35.1%	33.0%
净负债比率（%）	48.3%	58.1%	54.1%	49.2%
流动比率	1.92	2.27	2.35	2.52
速动比率	1.17	1.64	1.69	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.66	0.71	0.75
应收账款周转率	4.92	5.06	5.60	5.51
应付账款周转率	13.34	13.00	12.56	12.20
每股指标（元）				
每股收益	1.19	1.24	1.75	2.19
每股经营现金流(摊薄)	0.36	2.20	1.79	2.74
每股净资产	12.57	14.07	15.84	18.05
估值比率				
P/E	23.78	22.57	15.98	12.77
P/B	2.25	1.98	1.76	1.55
EV/EBITDA	14.75	11.25	8.61	6.87

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。