

2025年02月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

双擎驱动全年业绩亮眼，PVD 技术拓展新增长极

—松井股份（688157.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

松井股份发布年度业绩快报：2024 全年实现营业总收入 7.48 亿元，同比增长 26.9%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 9.91%。

基本数据

2025-02-27

当前股价（元）	43.41
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	112
52 周价格范围（元）	30.47-51
日均成交额（百万元）	32.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 高端电子与汽车涂层材料业务双引擎驱动增长

2024 年公司高端消费电子业务实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 26.96%。该板块业绩增长主要受益于下游电子需求进入旺季，且公司市场份额稳中有升。乘用车业务方面，公司全年实现营收 1.3 亿元，同比增长 31.96%，公司构建了“品牌终端-T1-模厂”三层稳固且高效的营销架构，深化了同海内外客户的连接。特种装备领域，公司全球首创的电芯绝缘 UV 喷墨打印样板工程交付调试，并与 eVTOL 制造商合作开发航空器功能涂层材料，布局高低空经济。在新兴应用场景及领域，公司为机器人设备提供涂料、油墨、胶黏剂等功能涂层的系统解决方案，赋予机器人设备更丰富的 CMF 外观效果、更佳的表面保护性能以及更优的交付体验感。公司多业务线协同增长，盈利能力持续向好。

■ Q3 费用结构分化，经营性现金流显著跃升

期间费用方面，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.33/-0.74/+1.13/-1.45pct，其中利息支出增加导致财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 0.36 亿元，同比增加 0.4 亿元，主要源于销售收入增加，以及收到政府补助款。

■ PVD 技术加速替代水电镀，拓展新增长极

PVD 技术是在真空条件下，利用气体放电使气体或被蒸发物质部分离化，沉积在基底上，从而在表面上形成高质量、厚度均匀、良好附着力和耐磨性等特点的涂层。当前行业流行的水电镀技术存在严重的六价铬污染，公司 PVD 涂料技术采用真空离子溅射镀膜技术，可替代高环境污染的水电镀（铬）产品，具备优异的附着力及耐水性、金属质感、高耐磨、耐老化等特性，可延长产品使用寿命。PVD 技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。

■ 盈利预测

公司新技术有望在智能驾驶领域发挥作用，为公司打开成长新空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.89、1.53、2.09 亿元，当前股价对应 PE 分别为 54.6、31.8、23.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；新技术和新产品开发风险；客户开拓不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	590	748	1,008	1,408
增长率（%）	18.2%	26.8%	34.8%	39.7%
归母净利润（百万元）	81	89	153	209
增长率（%）	-1.4%	9.5%	72.0%	36.6%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.79	1.37	1.87
ROE（%）	6.2%	6.5%	10.5%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	590	748	1,008	1,408
现金及现金等价物	194	191	170	105	营业成本	299	391	490	686
应收款	321	407	549	767	营业税金及附加	5	6	8	11
存货	83	111	139	194	销售费用	56	72	97	135
其他流动资产	210	223	244	276	管理费用	59	75	101	142
流动资产合计	808	932	1,102	1,343	财务费用	-4	-3	-2	-1
非流动资产:					研发费用	90	114	154	216
金融类资产	162	162	162	162	费用合计	202	258	350	491
固定资产	282	442	484	480	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	298	119	48	19	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	30	29	27	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	17	17	17	17	营业利润	86	94	162	221
其他非流动资产	135	135	135	135	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	764	743	712	679	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,572	1,675	1,814	2,021	利润总额	86	94	161	220
流动负债:					所得税费用	7	8	14	19
短期借款	60	60	60	60	净利润	78	86	147	201
应付账款、票据	133	177	222	311	少数股东损益	-3	-3	-5	-7
其他流动负债	51	51	51	51	归母净利润	81	89	153	209
流动负债合计	244	288	333	423					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	21	21	21	21	营业收入增长率	18.2%	26.8%	34.8%	39.7%
非流动负债合计	21	21	21	21	归母净利润增长率	-1.4%	9.5%	72.0%	36.6%
负债合计	265	309	355	444	盈利能力				
所有者权益					毛利率	49.4%	47.7%	51.4%	51.3%
股本	112	112	112	112	四项费用/营收	34.3%	34.6%	34.7%	34.9%
股东权益	1,307	1,366	1,460	1,577	净利率	13.3%	11.5%	14.6%	14.3%
负债和所有者权益	1,572	1,675	1,814	2,021	ROE	6.2%	6.5%	10.5%	13.2%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	16.9%	18.5%	19.5%	22.0%
净利润	78	86	147	201	营运能力				
少数股东权益	-3	-3	-5	-7	总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7
折旧摊销	18	20	31	34	应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
营运资金变动	-67	-82	-146	-216	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	26	21	28	11	EPS	0.73	0.79	1.37	1.87
投资活动现金净流量	-348	19	29	32	P/E	59.8	54.6	31.8	23.3
筹资活动现金净流量	319	-27	-53	-83	P/S	8.2	6.5	4.8	3.4
现金流量净额	-3	13	4	-40	P/B	3.8	3.6	3.3	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。