



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 05 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	40.04
总市值（亿元）	44.74
总股本（亿股）	1.12

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】松井股份（688157.SH）
2024 年中报点评：各项业务稳步推进，
Q2 归母净利润同环比持续改善-
2024.08.17

分析师：吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：陈垒

S0190524070001
chenlei22@xyzq.com.cn

松井股份(688157.SH)

战略市场投入持续进行，公司蓄积发展潜能

投资要点：

- **事件：**松井股份公布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 7.46 亿元，同比增长 26.41%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 6.52%，实现扣非归母净利润 0.79 亿元，同比增长 7.18%。2025Q1 单季度实现营业收入 1.53 亿元，同比增长 13.24%，环比下滑 29.99%；实现归母净利润 0.04 亿元，同比下滑 68.52%，环比下滑 74.91%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下滑 68.45%，环比下滑 77.28%。公司公告 2024 年度利润分配及资本公积转增股本预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.33 元（含税），同时以资本公积每 10 股转增 4 股。
- **2024 年，公司主营业务领域顺利发展，客户绑定紧密。**高端消费电子领域，公司与北美消费电子大客户的合作深化，产品品类从涂料延伸至油墨，国内则以 H 大客户系列旗舰机项目为标杆，推动拓印等技术在小米、荣耀、OPPO、VIVO 等终端的拓展，2024 年公司在该领域实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 26.87%。乘用车领域，公司深化了与比亚迪、北美 T 公司、吉利、蔚来、理想、小鹏、华为、小米等国内外知名整车及汽车零部件厂商的业务合作，全年实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 29.58%，其中第四季度实现营业收入 4,867.32 万元，同比增长 51.57%，环比增长 49.64%。
- **2025Q1 公司市场投入持续增加，经营业绩承压。**2025Q1 公司高端消费电子领域实现营业收入 1.1 亿元，同比微增 0.37%；乘用车领域实现营业收入 3796.76 万元，同比增长 78.17%。从盈利能力来看，公司在研项目持续增加，针对多系列产品实施战略性市场投入，扩大营销资源投放力度，使得公司整体毛利率略有下降，研发费用、销售费用有所增长，叠加在建工程转固后的折旧影响及季节性因素，公司归母净利润承压。
- **维持“增持”的投资评级。**松井股份是专注于高端涂料的高新技术企业，产品广泛应用于 3C 高端消费电子及乘用车两大领域，已成长为以创新研发为内核的平台型功能涂层材料供应商。依托自身的技术与服务，公司客户成功进入诸多国际知名的消费电子企业及整车/零部件企业的供应体系。展望未来，公司新设越南孙公司加快自身国际化进程，随着全球高端电子领域需求增长和国内消费电子产商的崛起，公司 3C 消费电子涂料业务有望持续扩张；与此同时，公司与攸县人民政府签订投资合同，于当地投资建设汽车涂料生产基地，随着新能源车产销量及渗透率提升，公司汽车涂料业务亦有望充分受益，发展空间广阔。我们调整公司 2025-2026 年的 eps 预测分别至 0.93、1.22 元，并新引入 2027 年 eps 预测为 1.79 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**客户拓展不及预期风险，下游需求不及预期风险，项目建设不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	746	983	1263	1671
同比增长	26.4%	31.9%	28.4%	32.3%
归母净利润（百万元）	86	104	137	200
同比增长	6.5%	20.9%	31.0%	46.2%
毛利率	48.8%	47.9%	46.8%	45.4%
ROE	6.5%	7.5%	9.3%	12.6%
每股收益（元）	0.77	0.93	1.22	1.79
市盈率	51.8	42.8	32.7	22.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	844	982	1233	1436
货币资金	248	148	385	514
交易性金融资产	19	36	24	26
应收票据及应收账款	402	580	562	596
预付款项	7	27	32	41
存货	134	142	167	176
其他	35	48	63	83
非流动资产	963	979	906	849
长期股权投资	57	57	57	57
固定资产	754	700	645	587
在建工程	10	18	21	23
无形资产	76	74	72	80
商誉	16	16	16	16
其他	49	114	94	86
资产总计	1807	1961	2139	2285
流动负债	414	505	600	627
短期借款	131	138	140	141
应付票据及应付账款	190	256	336	342
其他	93	110	124	144
非流动负债	45	44	44	44
长期借款	7	7	7	7
其他	37	37	37	37
负债合计	459	549	645	671
股本	112	156	156	156
未分配利润	394	441	503	593
少数股东权益	27	27	27	27
股东权益合计	1348	1412	1494	1614
负债及权益合计	1807	1961	2139	2285

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	86	104	137	200
折旧和摊销	47	106	110	115
营运资金的变动	-41	-133	70	-39
经营活动产生现金流量	93	82	322	276
资本支出	-149	-53	-53	-65
长期投资	89	-64	28	3
投资活动产生现金流量	-58	-135	-21	-57
债权融资	69	6	1	1
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	15	-46	-64	-90
现金净变动	50	-100	236	129

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	746	983	1263	1671
营业成本	381	513	673	912
税金及附加	8	8	10	13
销售费用	84	108	133	167
管理费用	77	103	126	159
研发费用	105	148	179	224
财务费用	1	6	8	3
投资收益	2	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	3	3	7
资产减值损失	-4	0	-1	0
营业利润	93	115	150	220
营业外收支	-1	0	0	-1
利润总额	93	115	150	220
所得税	5	10	14	20
净利润	88	104	137	200
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	86	104	137	200
EPS(元)	0.77	0.93	1.22	1.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	26.4%	31.9%	28.4%	32.3%
营业利润增长率	8.7%	22.9%	31.1%	46.7%
归母净利润增长率	6.5%	20.9%	31.0%	46.2%
盈利能力				
毛利率	48.8%	47.9%	46.8%	45.4%
归母净利率	11.6%	10.6%	10.8%	12.0%
ROE	6.5%	7.5%	9.3%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	25.4%	28.0%	30.1%	29.4%
流动比率	2.04	1.94	2.05	2.29
速动比率	1.67	1.60	1.71	1.93
营运能力				
资产周转率	44.1%	52.2%	61.6%	75.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.77	0.93	1.22	1.79
每股经营现金	0.83	0.73	2.88	2.47
估值比率(倍)				
PE	51.8	42.8	32.7	22.4
PB	3.4	3.2	3.0	2.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn