

松井股份(688157)

报告日期: 2025 年 09 月 02 日

折旧摊销影响短期利润，技术创新奠基长期成长

——松井股份中报点评

投资要点

- ❑ **事件:** 2025 年上半年, 公司实现营业收入 3.48 亿元, 同比增长 7.48%, 归母净利润 1227.95 万元, 同比下滑 69.84%, 扣非归母净利润 1057.85 万元, 同比下滑 69.42%。
- ❑ **聚焦主业开拓新兴业务, 毛利下滑+折旧摊销造成业绩承压**
今年上半年, 公司聚焦高端消费电子持续开拓市场, 实现收入 2.44 亿元, 乘用车涂料业务表现强劲, 实现收入 9782.84 万元, 同比增长 109.60%, 公司整体收入表现可圈可点, 但受产品、客户结构变化的影响, 综合毛利率下滑 7.43 pct. 至 42.63%。此外, 在建项目转固后, 资产折旧摊销、运营维护等费用有所增长, 导致公司利润有所承压。未来, 随着产量持续增长, 销售规模效应的逐步体现和运营效率的优化, 公司的盈利能力有望修复成长。
- ❑ **以高端消费电子客户需求为导向, 持续挖掘市场潜力与增量空间**
在高端消费电子领域, 公司与全球知名终端客户持续深入合作, 在性能、触感双重严苛标准下, 攻克技术难题, 为新产品提供系统化解决方案: (1) 北美大客户方面, 基于客户认可度和公司技术实力的提升, 合作产品品类及范围持续扩大, 在手机及配件领域, 获得多个新项目量产开发权; (2) 国内 H 大客户、荣耀、小米等终端客户方面, 拓印技术在多个产品品类中实现规模化应用, 终端渗透率不断提升; (3) 准分子工艺已配合下游客户完成打样并实现多个项目量产落地; (4) 可穿戴设备领域, 积极强化技术积淀, 参与小米、Meta 等终端智能眼镜的开发。整体而言, 公司以高端消费电子客户的需求为导向, 正持续挖掘市场潜力和增量空间。
- ❑ **巩固乘用车内饰领域优势, 加速拓展外饰件**
在乘用车领域, 公司通过产品体系优化与市场开拓双向发力, 推动乘用车涂层业务实现高速增长: (1) 内饰件领域, 公司不断巩固优势, 与多家头部主机厂、汽车零部件制造商建立多维度深入合作关系, 合作模式从单点供应升级为深度合作, 参与多款主流车型的同步研发与配套供应, 配套车型放量带动订单增长; (2) 加速拓展外饰件领域, 车身漆及售后修补漆方面, 自主研发的产品体系已按计划陆续结项推出, 正加速推进与定点客户的商务落地。随着内、外饰件在手订单及定点项目同步逐步放量, 公司乘用车业务有望实现规模与市场份额的进一步提升。
- ❑ **新兴领域先发布局, 绝缘胶框打印设备与材料有望依托固态电池实现较佳增长**
在新能源技术革新浪潮中, 全固态电池以高能量密度、高安全性等核心优势引领行业发展方向。然而, 制造过程仍面临严峻挑战, 其中绝缘胶框的精密制造, 直接影响全固态电池性能与安全可靠性。公司依托深厚的 UV 数字喷印技术积淀与涂层材料领域的持续创新能力, 成功开发出全固态电池绝缘胶框打印设备与材料一体化解决方案, 实现了工艺革新与显著效率提升。目前, 该设备及配套 UV 绝缘胶材料已进入下游领先厂商联合验证阶段, 各方正协同开展深度适配优化, 加速迈向商业化突破。
- ❑ **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.93 亿元、1.76 亿元和 2.52 亿元, 当下市值对应的 PE 分别为 67.75、35.88 和 25.08 倍, 维持买入评级。

- ❑ **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

投资评级: 买入(维持)

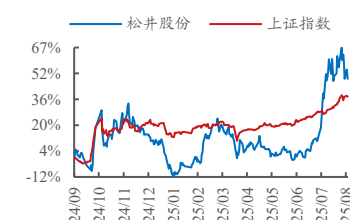
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥40.36
总市值(百万元)	6,313.56
总股本(百万股)	156.43

股票走势图



相关报告

- 《消费电子成就行业翘楚, 车饰涂料勾勒多彩新境》
2024.12.26

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	745.53	905.82	1388.63	1873.16
(+/-) (%)	26.41%	21.50%	53.30%	34.89%
归母净利润	86.40	93.19	175.95	251.70
(+/-) (%)	0.77%	7.86%	88.81%	43.05%
每股收益(元)	0.77	0.60	1.12	1.61
P/E	52.20	67.75	35.88	25.08

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	844	942	1,316	1,625
现金	248	247	234	228
交易性金融资产	19	19	19	19
应收账款	402	475	733	961
其它应收款	4	5	8	10
预付账款	7	11	15	21
存货	134	144	241	300
其他	30	42	65	86
非流动资产	963	1,027	1,118	1,179
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	57	31	35	41
固定资产	754	709	678	651
无形资产	76	95	124	148
在建工程	10	128	199	239
其他	65	64	82	100
资产总计	1,807	1,969	2,434	2,804
流动负债	414	431	716	828
短期借款	131	131	240	229
应付款项	190	216	352	443
预收账款	0	0	0	0
其他	93	84	124	156
非流动负债	45	35	36	38
长期借款	7	7	7	7
其他	37	27	29	31
负债合计	459	466	752	866
少数股东权益	27	28	30	34
归属母公司股东权	1,322	1,476	1,652	1,903
负债和股东权益	1,807	1,969	2,434	2,804

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	93	78	33	138
净利润	88	95	179	255
折旧摊销	42	84	90	95
财务费用	1	(5)	(5)	(3)
投资损失	(2)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	40	(96)	(114)	(165)
其它	(75)	3	(113)	(42)
投资活动现金流	(58)	(142)	(160)	(137)
资本支出	(184)	(150)	(120)	(100)
长期投资	(40)	26	(4)	(6)
其他	167	(19)	(36)	(31)
筹资活动现金流	15	63	114	(7)
短期借款	72	0	109	(11)
长期借款	7	0	0	0
其他	(64)	63	5	4
现金净增加额	50	(1)	(13)	(7)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	746	906	1,389	1,873
营业成本	381	457	724	925
营业税金及附加	8	9	14	19
营业费用	84	104	139	187
管理费用	77	100	136	182
研发费用	105	145	208	281
财务费用	1	(5)	(5)	(3)
资产减值损失	9	14	2	34
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	3	3	3
其他经营收益	11	15	16	19
营业利润	93	100	189	271
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	93	100	189	270
所得税	5	6	10	15
净利润	88	95	179	255
少数股东损益	1	1	3	4
归属母公司净利润	86	93	176	252
EBITDA	136	186	282	370
EPS (最新摊薄)	0.77	0.60	1.12	1.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	26.41%	21.50%	53.30%	34.89%
营业利润	8.70%	7.59%	88.66%	42.93%
归属母公司净利润	0.77%	7.86%	88.81%	43.05%
获利能力				
毛利率	48.85%	49.59%	47.87%	50.62%
净利率	11.76%	10.44%	12.86%	13.64%
ROE	6.51%	6.54%	11.05%	13.91%
ROIC	6.01%	5.88%	9.48%	12.05%
偿债能力				
资产负债率	25.40%	23.65%	30.89%	30.90%
净负债比率	31.69%	30.81%	33.66%	27.97%
流动比率	2.04	2.19	1.84	1.96
速动比率	1.71	1.85	1.50	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.48	0.63	0.72
应收账款周转率	2.19	2.16	2.38	2.26
应付账款周转率	3.20	2.96	3.40	3.09
每股指标(元)				
每股收益	0.77	0.60	1.12	1.61
每股经营现金	0.59	0.50	0.21	0.88
每股净资产	11.83	9.43	10.56	12.17
估值比率				
P/E	52.20	67.75	35.88	25.08
P/B	3.41	4.28	3.82	3.32
EV/EBITDA	31.73	33.52	22.55	17.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>