

联合研究 | 公司点评 | 松井股份（688157.SH）

乘用车收入增量亮眼，新兴领域持续布局

报告要点

公司发布 2025 半年报，上半年实现收入 3.5 亿元（同比+7.5%），实现归属净利润 0.12 亿元（同比-69.8%），实现归属扣非净利润 0.11 亿元（同比-69.4%）。2025Q2 实现收入 1.9 亿元（同比+3.3%，环比+27.0%），实现归属净利润 0.08 亿元（同比-70.4%，环比+122.7%），实现归属扣非净利润 0.07 亿元（同比-69.8%，环比+130.1%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



王明

SAC: S0490521030001
SFC: BVA881



董超

SAC: S0490523030002

松井股份 (688157.SH)

2025-09-04

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

乘用车收入增量亮眼，新兴领域持续布局

事件描述

公司发布 2025 半年报，上半年实现收入 3.5 亿元（同比+7.5%），实现归属净利润 0.12 亿元（同比-69.8%），实现归属扣非净利润 0.11 亿元（同比-69.4%）。2025Q2 实现收入 1.9 亿元（同比+3.3%，环比+27.0%），实现归属净利润 0.08 亿元（同比-70.4%，环比+122.7%），实现归属扣非净利润 0.07 亿元（同比-69.8%，环比+130.1%）。

事件评论

- 公司是一家以高端消费类电子和乘用车领域为目标市场，通过“交互式”自主研发、“定制化柔性制造”模式，为客户提供涂料、油墨、胶黏剂等多类别系统化解决方案的全球新型功能涂层材料制造商，专注于高端消费类电子领域和乘用车领域的新型功能涂层材料的研发、生产、销售。
- **2025Q2 乘用车领域增长亮眼。2025Q2，公司在高端消费电子领域实现收入 1.3 亿元（同比-17.8%，环比+16.4%）。**在高端消费电子领域，公司与终端客户的合作持续深入，在性能、触感双重严苛标准下，成功攻克多项行业技术难题，为其新产品提供系统化解决方案。基于终端认可度和技术实力提升，公司与北美消费电子大客户合作产品品类及范围逐步扩大，在手机及配件领域，成功获得多个新项目量产开发权，为未来订单增长提供有力支撑。与此同时，公司成功推动拓印技术在国内 H 大客户、荣耀、小米等终端客户的多品类产品中实现规模化应用，该技术经过多次迭代升级，行业领先优势凸显并在各品牌终端持续渗透。新技术准分子工艺已配合下游客户完成打样并实现多个项目的量产落地。此外，公司积极强化在可穿戴设备领域的技术积淀和产品优势，紧抓智能眼镜市场机遇，参与小米、Meta 等终端智能眼镜开发。**2025Q2，公司在乘用车领域实现收入 0.6 亿元（同比+136.0%，环比+57.7%）。**公司在乘用车零部件涂层领域，巩固内饰领域优势的同时，外饰件业务加速拓展，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协同，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。同时，在车身漆及售后修补漆领域，公司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。随着在手订单及定点项目的逐步量产，公司乘用车业务有望实现规模与市场份额的进一步提升。**2025H1，公司油墨业务实现收入同比增长 107.2%。**新国标《电动汽车用动力蓄电池安全要求》对动力电池的绝缘、隔热、阻燃等安全性能提出了更高要求，凭借优异的安全性能，公司自主研发的 UV 绝缘油墨成为传统工艺的升级替代方案，正逐步获得新能源车企及电池厂商的关注与认可。与此同时，公司多元化布局的产品矩阵成效初显，一体黑油墨、烧结油墨、PCB 字符油墨等多款油墨创新产品已在终端实现批量导入并稳定量产，覆盖高端消费电子、新能源汽车、电子电路等多个领域。
- **公司布局新兴领域，前景广阔。**全固态电池以其高能量密度、高安全性等核心优势引领行业发展方向。然而，其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。此外，公司在低空飞行与印刷电路板领域持续开拓，新产品持续布局。
- 公司是国内高端 3C 涂料龙头公司，积极开拓汽车涂料市场。受益于新能源汽车的快速发展，公司业务前景广阔。凭借领先的技术优势，公司有望继 3C 涂料后完成汽车涂料的国产替代。预计 2025-2027 年归属净利润分别为 0.7/1.2/2.0 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新技术和新产品开发风险；2、下游市场需求波动风险；
- 3、市场竞争加剧风险；4、产品验证不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	40.39
总股本(万股)	15,643
流通A股/B股(万股)	15,643/0
每股净资产(元)	11.73
近12月最高/最低价(元)	52.88/29.14

注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《涂料收入快速增长，以待业绩拐点》2025-05-06
- 《涂料进入放量期，业绩持续高增》2024-10-18
- 《涂料业务蓬勃发展，业绩同比高增》2024-08-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新技术和新产品开发风险。下游高端消费电子产品更新换代速度快，若公司不能适时推出差异化创新产品会削弱公司竞争能力。此外公司注重研发创新，研发投入高，如果出现研发项目失败、产品研发未达预期或开发的新产品缺乏竞争力等情形，将会对公司的经营业绩及长远发展造成不利影响。
- 2、下游市场需求波动风险。公司下游消费电子产品、乘用车行业受全球宏观经济形势影响，如果宏观经济环境发生重大不利变化、经济步入下行周期或者影响下游终端消费电子、乘用车行业的市场需求因素发生显著变化，则可能对公司经营业绩造成不利影响。
- 3、市场竞争加剧风险。公司主要竞争对手为国际知名的综合性化工集团，伴随高端消费电子与乘用车产业逐渐向国内转移，为包括公司在内的国内涂层材料企业带来发展机遇，预期未来国内市场竞争趋势将日益加剧。
- 4、产品验证不及预期。公司汽车涂料业务正处于产品验证放量的关键时点，如果下游汽车企业验证不及预期，会导致公司产品销售低预期，对公司发展造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	746	867	1190	1670	货币资金	248	417	425	743
营业成本	381	473	651	919	交易性金融资产	19	39	59	79
毛利	364	394	539	752	应收账款	376	415	671	854
%营业收入	49%	45%	45%	45%	存货	134	136	235	288
营业税金及附加	8	12	17	23	预付账款	7	9	12	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	60	62	99	120
销售费用	84	104	119	134	流动资产合计	844	1077	1501	2101
%营业收入	11%	12%	10%	8%	长期股权投资	57	57	57	57
管理费用	77	91	125	175	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	11%	11%	11%	固定资产合计	754	826	886	936
研发费用	105	121	155	200	无形资产	76	76	76	76
%营业收入	14%	14%	13%	12%	商誉	16	16	16	16
财务费用	1	5	9	20	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	43	43	43	43
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	1807	2112	2596	3246
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	131	331	531	731
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	151	145	262	313
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	93	76	136	229	应付职工薪酬	34	42	58	82
%营业收入	13%	9%	11%	14%	应交税费	9	11	15	21
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	89	121	148	212
利润总额	93	76	136	229	流动负债合计	414	651	1014	1359
%营业收入	12%	9%	11%	14%	长期借款	7	7	7	107
所得税费用	5	8	14	24	应付债券	0	0	0	0
净利润	88	68	121	205	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	86	67	119	201	其他非流动负债	37	37	37	37
少数股东损益	1	1	2	4	负债合计	459	696	1058	1503
EPS (元)	0.78	0.43	0.76	1.28	归属于母公司所有者权益	1322	1388	1507	1708
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	27	28	30	34
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1348	1416	1538	1743
经营活动现金流净额	93	150	-5	217	负债及股东权益	1807	2112	2596	3246
取得投资收益收回现金	2	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-40	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-149	-150	-150	-150	每股收益	0.78	0.43	0.76	1.28
其他	129	-20	-20	-20	每股经营现金流	0.83	0.96	-0.03	1.39
投资活动现金流净额	-58	-170	-170	-170	市盈率	51.78	94.78	53.15	31.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.41	4.55	4.19	3.70
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	31.76	39.19	27.51	18.41
银行贷款增加 (减少)	79	200	200	300	总资产收益率	4.8%	3.2%	4.6%	6.2%
筹资成本	-27	-10	-18	-28	净资产收益率	6.5%	4.8%	7.9%	11.8%
其他	-38	0	0	0	净利率	11.6%	7.7%	10.0%	12.0%
筹资活动现金流净额	15	190	182	272	资产负债率	25.4%	32.9%	40.8%	46.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	50	170	7	318	总资产周转率	0.44	0.44	0.51	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。