

2025 年 09 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

乘用车涂料业务高增，多维布局构建增长新动能

—松井股份（688157.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

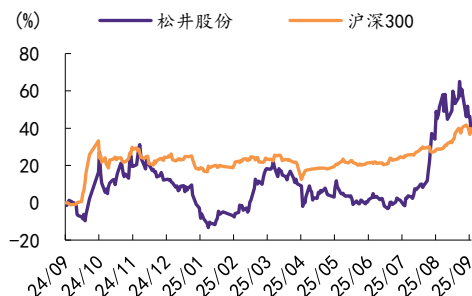
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-05

当前股价（元）	42.22
总市值（亿元）	66
总股本（百万股）	156
流通股本（百万股）	156
52 周价格范围（元）	29.55-51
日均成交额（百万元）	53.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《松井股份（688157）：双擎驱动全年业绩亮眼，PVD 技术拓展新增长极》2025-02-27

松井股份发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年公司上半年实现营业总收入 3.48 亿元，同比增长 7.48%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 69.84%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 3.35%，环比增长 26.97%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比下降 70.40%，环比增长 122.72%。

投资要点

■ 乘用车涂料业务营收翻倍增长，盈利能力承压

松井股份是国内少数在细分领域具备与国际品牌直接竞争能力并成功实现产品国产化替代的企业之一。2025 年上半年，公司乘用车领域业务表现尤为突出，实现营业收入 0.98 亿元，同比增长 109.6%，占整体营业收入比重较上年同期提升 13.71 个百分点，达到 28.15%。在主业高端消费电子领域，公司上半年实现营业收入 2.44 亿元。公司产品体系主要包括涂料、油墨和胶粘剂三大类别。报告期内，受产品结构与客户结构调整影响，三大类产品的毛利率分别出现不同程度下滑，分别变化-8.10/-18.92/-11.62pct，致使盈利能力承压。

■ 业务扩张致支出增加，现金流短期承压

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.15/+0.88/+0.15/-0.10pct，其中公司销售费用率上行主要系上半年营业收入增加，销售人员薪酬同比增加所致；管理费用增长主要系公司长期资产折旧摊销增加所致；财务费用同比变化增长 80.46%主要系汇兑损失增加所致；研究费用同比增长 6.73%主要系上半年研发人员职工薪酬、固定资产折旧增加所致。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量流出净额为 0.04 亿元，较上年同期减少 0.21 亿元，主要系本期为职工支付的现金及支付的各项税金增加所致

■ 多维布局构建增长新动能

公司当前正全力推进市场多元化与技术创新的双轮驱动战略。在市场方面，公司成功实现从高端消费电子领域向乘用车领域的强势扩张，该业务营收同比增长 109.6%；油墨业务

也实现同比 107.15%的高增长，UV 绝缘油墨凭借新国标机遇逐步获得了新能源客户的认可；同时公司积极布局固态电池、航空航天、PCB 等新兴领域，其中固态电池用绝缘胶框一体化解决方案已进入下游验证阶段。在技术层面，公司持续加大研发投入，聚焦环保工艺和高性能材料开发，并引进专业人才强化汽车、树脂等关键方向，研发费用同比增长 6.73%，新增多项专利，技术护城河不断拓宽。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.96、1.56、2.24 亿元，当前股价对应 PE 分别为 68.9、42.4、29.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格大幅波动风险；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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	746	933	1,225	1,646
增长率（%）	26.4%	25.2%	31.3%	34.3%
归母净利润（百万元）	86	96	156	224
增长率（%）	6.5%	10.9%	62.6%	44.1%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.61	1.00	1.43
ROE（%）	6.4%	6.8%	10.2%	13.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	746	933	1,225	1,646
现金及现金等价物	248	279	282	251	营业成本	381	493	613	805
应收款	406	508	667	896	营业税金及附加	8	10	13	17
存货	134	177	220	289	销售费用	84	105	138	185
其他流动资产	56	66	80	102	管理费用	77	97	127	170
流动资产合计	844	1,030	1,249	1,538	财务费用	1	-2	-2	-1
非流动资产：					研发费用	105	132	173	233
金融类资产	19	19	19	19	费用合计	267	331	436	587
固定资产	754	710	665	622	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	10	4	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	76	72	68	65	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	57	57	57	57	营业利润	93	103	168	241
其他非流动资产	65	65	65	65	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	963	909	858	810	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,807	1,939	2,107	2,348	利润总额	93	103	167	241
流动负债：					所得税费用	5	6	9	13
短期借款	131	131	131	131	净利润	88	97	158	228
应付账款、票据	190	251	313	410	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	84	84	84	84	归母净利润	86	96	156	224
流动负债合计	414	477	542	645					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	7	7	7	7	成长性				
其他非流动负债	37	37	37	37	营业收入增长率	26.4%	25.2%	31.3%	34.3%
非流动负债合计	45	45	45	45	归母净利润增长率	6.5%	10.9%	62.6%	44.1%
负债合计	459	522	587	690	盈利能力				
所有者权益					毛利率	48.8%	47.2%	49.9%	51.1%
股本	112	156	156	156	四项费用/营收	35.9%	35.5%	35.6%	35.7%
股东权益	1,348	1,417	1,520	1,658	净利率	11.8%	10.4%	12.9%	13.8%
负债和所有者权益	1,807	1,939	2,107	2,348	ROE	6.4%	6.8%	10.2%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	25.4%	26.9%	27.9%	29.4%
净利润	88	97	158	228	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	3	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	35	54	51	48	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	2.8	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	-31	-91	-152	-216	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	93	61	59	62	EPS	0.77	0.61	1.00	1.43
投资活动现金净流量	-58	50	47	44	P/E	54.6	68.9	42.4	29.4
筹资活动现金净流量	-4	-29	-55	-90	P/S	6.3	7.1	5.4	4.0
现金流量净额	31	83	52	17	P/B	3.6	4.8	4.4	4.1

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。

覃前：大连理工大学化工学士，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。

■ 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。