

## 联合研究 | 公司点评 | 松井股份 (688157.SH)

# 汽车涂料增长快速，消费电子整体承压

### 报告要点

公司发布 2025 年报，全年实现收入 7.2 亿元（同比-3.1%），实现归属净利润 0.20 亿元（同比-76.7%），实现归属扣非净利润 0.12 亿元（同比-85.1%）。2026Q1 单季度实现收入 1.2 亿元（同比-18.4%，环比-25.9%），实现归属净利润-0.07 亿元（同比-279.7%，环比延续亏损），实现归属扣非净利润-0.08 亿元（同比-347.6%，环比延续亏损）。

### 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

## 汽车涂料增长快速，消费电子整体承压

### 事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 7.2 亿元（同比-3.1%），实现归属净利润 0.20 亿元（同比-76.7%），实现归属扣非净利润 0.12 亿元（同比-85.1%）。2026Q1 单季度实现收入 1.2 亿元（同比-18.4%，环比-25.9%），实现归属净利润-0.07 亿元（同比-279.7%，环比延续亏损），实现归属扣非净利润-0.08 亿元（同比-347.6%，环比延续亏损）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.4 元（含税），同时以资本公积每 10 股转增 2 股，不送红股。

### 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。
- **2025 年乘用车领域表现亮眼。** 高端消费电子领域，公司主动推进客户结构优化，加强客户分类分级管理，聚焦优质战略客户资源，叠加部分重点项目节奏影响，公司相关业务经营业绩出现波动，营业收入同比下降 19.1%。在乘用车领域，公司进一步深化与比亚迪、吉利、广汽、蔚来、理想、小鹏、小米及岚图等主流车企的合作，切入更多车型供应链。报告期内，乘用车业务实现营业收入 2.2 亿元，同比增长 68.7%，随着项目定点落地与量产持续推进，业务规模进一步扩大。在油墨产品领域，公司在巩固现有市场的基础上，持续推进新产品、新工艺的客户验证与市场导入，报告期内实现营业收入同比增长 79.8%。
- **2026Q1 盈利承压，消费电子需求低迷叠加原材料压力。** 2026Q1，公司毛利率与净利率分别为 40.1%、-6.8%，同比下滑 3.2 pct、9.1 pct，期间费用率为 49.8%，同比提升 5.6 pct，主要为销售和研发费用率提升导致，一季度业绩低迷主要系下游消费电子行业出货量下滑，公司高端消费电子领域营业收入减少，同时叠加供应链端原材料等阶段性成本压力，导致公司利润承压。
- **公司布局新兴领域，前景广阔。** 在新能源电池领域，公司首创的材料、工艺与设备一体化电芯绝缘 UV 喷墨系统化解决方案取得多项标志性成果，市场认可度进一步提升。截至报告期末，公司成功为全球电池头部企业复刻多条高速产线，标志着公司规模化、高标准交付能力正式形成，行业规模化落地瓶颈取得关键突破。在固态电池领域，公司依托 UV 数字喷印与涂层材料的核心技术积淀，创新推出全固态电池绝缘胶框打印设备与材料一体化解决方案，助力公司把握下一代电池技术发展机遇。报告期内，公司已完成全球电池头部客户的设备交付，并与客户紧密配合持续推进材料端迭代优化。
- 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 2026-2028 年归属净利润分别为 0.4/1.0/2.0 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)	38.09
总股本(万股)	15,643
流通A股/B股(万股)	15,643/0
每股净资产(元)	8.61
近12月最高/最低价(元)	47.17/28.50

注：股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《汽车涂料快速上量，新增布局固态电池材料》  
2025-11-09
- 《乘用车收入增量亮眼，新兴领域持续布局》  
2025-09-04
- 《涂料收入快速增长，以待业绩拐点》  
2025-05-06



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**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>722</b>	<b>1011</b>	<b>1443</b>	<b>2116</b>	货币资金	117	282	625	832
营业成本	411	571	819	1208	交易性金融资产	20	40	60	80
<b>毛利</b>	<b>311</b>	<b>440</b>	<b>624</b>	<b>908</b>	应收账款	292	644	693	1267
%营业收入	43%	44%	43%	43%	存货	146	243	314	507
营业税金及附加	11	15	22	32	预付账款	7	10	15	22
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	76	114	148	223
销售费用	89	121	144	169	<b>流动资产合计</b>	<b>658</b>	<b>1333</b>	<b>1855</b>	<b>2931</b>
%营业收入	12%	12%	10%	8%	长期股权投资	118	118	118	118
管理费用	80	111	144	212	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	11%	10%	10%	固定资产合计	765	860	948	1030
研发费用	113	152	202	275	无形资产	72	72	72	72
%营业收入	16%	15%	14%	13%	商誉	19	19	19	19
财务费用	3	13	30	45	递延所得税资产	25	25	25	25
%营业收入	0%	1%	2%	2%	其他非流动资产	83	83	83	83
加: 资产减值损失	-17	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>1740</b>	<b>2510</b>	<b>3120</b>	<b>4277</b>
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	115	615	1115	1615
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	90	245	235	472
投资收益	1	1	1	2	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>13</b>	<b>49</b>	<b>113</b>	<b>220</b>	应付职工薪酬	28	38	55	81
%营业收入	2%	5%	8%	10%	应交税费	4	5	7	11
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	69	127	123	212
<b>利润总额</b>	<b>11</b>	<b>49</b>	<b>113</b>	<b>220</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>305</b>	<b>1029</b>	<b>1536</b>	<b>2391</b>
%营业收入	2%	5%	8%	10%	长期借款	9	9	9	109
所得税费用	-7	4	9	18	应付债券	0	0	0	0
净利润	18	45	104	202	递延所得税负债	1	1	1	1
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>104</b>	<b>202</b>	其他非流动负债	44	44	44	44
少数股东损益	-2	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>358</b>	<b>1083</b>	<b>1590</b>	<b>2545</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.29</b>	<b>0.66</b>	<b>1.29</b>	归属于母公司所有者权益	1352	1397	1501	1703
					少数股东权益	30	30	30	30
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1382</b>	<b>1427</b>	<b>1530</b>	<b>1733</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>1740</b>	<b>2510</b>	<b>3120</b>	<b>4277</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>76</b>	<b>-151</b>	<b>47</b>	<b>-167</b>					
取得投资收益收回现金	0	1	1	2	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-61	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-149	-150	-150	-150	每股收益	0.13	0.29	0.66	1.29
其他	-2	-20	-20	-20	每股经营现金流	0.48	-0.96	0.30	-1.07
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-212</b>	<b>-169</b>	<b>-169</b>	<b>-168</b>	市盈率	278.69	125.48	54.40	27.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.19	4.04	3.76	3.31
股权融资	51	0	0	0	EV/EBITDA	72.79	51.65	30.39	19.78
银行贷款增加(减少)	-15	500	500	600	总资产收益率	1.2%	1.8%	3.3%	4.7%
筹资成本	-29	-15	-35	-58	净资产收益率	1.5%	3.2%	6.9%	11.9%
其他	2	0	0	0	净利率	2.8%	4.4%	7.2%	9.6%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>10</b>	<b>485</b>	<b>465</b>	<b>542</b>	资产负债率	20.6%	43.2%	51.0%	59.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-127</b>	<b>165</b>	<b>343</b>	<b>208</b>	总资产周转率	0.41	0.48	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情形范围内，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。