

研究所

证券分析师:

李航 S0350521120006

lih11@ghzq.com.cn

继续加码乘用车涂料，20亿投资项目落地在即

——松井股份（688157）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/03/30

表现	1M	3M	12M
松井股份	-6.0%	16.1%	-0.1%
沪深300	-0.8%	4.3%	-5.1%

市场数据

2023/03/30

当前价格(元)	101.63
52周价格区间(元)	70.00-125.48
总市值(百万)	8,111.27
流通市值(百万)	3,566.99
总股本(万股)	7,981.18
流通股本(万股)	3,509.78
日均成交额(百万)	60.57
近一月换手(%)	0.61

相关报告

《松井股份(688157)公司深度研究：夯实高端 3C 涂料基本盘，乘用车业务进军蓝海市场（买入）*化学制品*李航，李永磊》——2022-11-18

事件：

松井股份 2023 年 3 月 18 日发布公告：根据长远战略发展需要，公司与攸县人民政府于 2023 年 3 月 17 日签订《汽车涂料建设项目投资合同》。公司拟以自有或自筹资金在湖南省攸县高新技术产业开发区范围内投资兴建汽车涂料建设项目，项目计划总投资额为 20 亿元，公司可能根据后续资金筹集、土地厂房购建、政策扶持等具体情况进行调整，存在实际投资金额与项目投资计划产生差异的风险，具体以实际投资金额为准。

投资要点：

- **凭借差异化竞争策略，公司的乘用车领域收入增长迅猛：**经过多年的产品打磨及市场培育，公司凭借差异化竞争策略积极把握新能源汽车行业蓬勃发展的市场机会，在乘用车领域业务拓展取得成效。根据公司的业绩快报披露，2022 全年公司在乘用车领域实现收入 7,564.37 万元，同比增长 236.76%。
- **乘用车市场开拓进展顺利，品牌影响力日渐提升：**公司全面推进乘用车项目落地量产与定点，与众多国内外终端品牌及汽车零部件战略客户合作获得突破，系列产品先后在比亚迪、蔚来、北美 T 公司、理想、吉利、广汽、上汽通用五菱、柳汽、长城、丰田等指定车型上实现应用，品牌影响力日渐提升。
- **20 亿投资项目继续加码乘用车领域，看好公司乘用车领域的突破：**此次公司与攸县人民政府签订《汽车涂料建设项目投资合同》，系公司扩大乘用车业务的重要举措，该项目建成后有利于进一步完善公司产业布局，提升公司核心竞争力，对公司战略发展规划实现具有积极意义和推动作用。
- **盈利预测和投资评级：**由于 2022 年消费类业务不及预期，故下调 2022 年盈利预测，而 2023-2024 年乘用车业务拓展加速，故上调盈利预测，综上所述我们预测 2022-2024 年公司实现实现营收 5.1、8.6、16.4 亿元，归母净利润为 0.8、1.7、3.0 亿元，当前股价对应 PE 为 99、49、27 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；产能释放不及预期；汽车涂料项目建设进度不及预期。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	508	508	863	1635
增长率 (%)	17	0	70	89
归母净利润 (百万元)	97	82	165	300
增长率 (%)	12	-16	102	82
摊薄每股收益 (元)	1.22	1.03	2.07	3.76
ROE (%)	8	7	12	18
P/E	98.15	99.06	49.04	26.99
P/B	8.18	6.56	5.79	4.77
P/S	19.06	15.97	9.40	4.96
EV/EBITDA	87.23	74.83	42.31	22.51

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

注: 股价日期为 2023 年 3 月 29 日

附表：松井股份盈利预测表

证券代码:	688157				股价:	101.63				投资评级:	买入				日期:	2023/03/30			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	8%	7%	12%	18%	EPS	1.24	1.03	2.07	3.76										
毛利率	49%	47%	50%	50%	BVPS	14.87	15.49	17.56	21.33										
期间费率	18%	19%	18%	18%	估值														
销售净利率	19%	16%	19%	18%	P/E	98.15	99.06	49.04	26.99										
成长能力					P/B	8.18	6.56	5.79	4.77										
收入增长率	17%	0%	70%	89%	P/S	19.06	15.97	9.40	4.96										
利润增长率	12%	-16%	102%	82%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.38	0.35	0.50	0.71	营业收入	508	508	863	1635										
应收账款周转率	2.25	2.55	1.62	1.94	营业成本	260	267	433	816										
存货周转率	7.88	10.73	6.49	7.94	营业税金及附加	6	6	10	18										
偿债能力					销售费用	55	54	90	173										
资产负债率	11%	14%	19%	26%	管理费用	42	41	65	123										
流动比	7.62	5.86	4.15	3.06	财务费用	-5	0	0	0										
速动比	6.98	4.64	2.73	2.51	其他费用/(-收入)	59	58	100	189										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	104	92	184	338										
现金及现金等价物	623	538	163	324	营业外净收支	5	0	0	0										
应收款项	257	249	621	1014	利润总额	109	92	184	338										
存货净额	65	47	133	206	所得税费用	12	11	20	41										
其他流动资产	51	192	325	193	净利润	96	81	164	298										
流动资产合计	995	1027	1242	1737	少数股东损益	-1	-1	-1	-3										
固定资产	119	123	127	130	归属于母公司净利润	97	82	165	300										
在建工程	122	167	218	269	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	89	102	113	126	经营活动现金流	57	19	-299	242										
长期股权投资	20	28	37	47	净利润	97	82	165	300										
资产总计	1344	1446	1737	2308	少数股东权益	-1	-1	-1	-3										
短期借款	0	1	1	1	折旧摊销	16	15	16	17										
应付款项	102	140	246	471	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-47	-72	-468	-65										
其他流动负债	28	35	53	96	投资活动现金流	40	-79	-80	-86										
流动负债合计	131	175	299	568	资本支出	-107	-76	-82	-84										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	139	-8	-9	-10										
其他长期负债	15	20	23	28	其他	8	5	12	7										
长期负债合计	15	20	23	28	筹资活动现金流	-28	-24	3	5										
负债合计	146	195	322	596	债务融资	0	6	3	5										
股本	80	80	80	80	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1199	1251	1415	1712	其它	-28	-29	0	0										
负债和股东权益总计	1344	1446	1737	2308	现金净增加额	68	-84	-376	161										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。