

增持 (维持)

松井股份 (688157)

公司涂料业务短期承压，攸县汽车涂料项目保障未来成长

2023年04月18日

市场数据

市场数据日期 2023-04-17

收盘价(元)	97.38
总股本(百万股)	79.81
流通股本(百万股)	35.10
净资产(百万元)	1253.18
总资产(百万元)	1399.06
每股净资产(元)	15.70

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】松井股份(688157.SH)2022年度业绩快报点评:消费电子触底静待反转,汽车涂料拓展顺利》2023-02-13

《【兴证化工】松井股份(688157)2022年三季报点评:市场开拓持续进行,Q3盈利环比高增》2022-10-28

《【兴证化工】松井股份(688157)2021年报点评:客户渗透加速,产品链多元化成长,公司业绩延续增长》2022-03-01

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件:** 松井股份公布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 4.99 亿元, 同比下降 1.80%; 实现归母净利润 8225.09 万元, 同比下降 15.55%; 实现扣非归母净利润 7044.62 万元, 同比下降 11.97%。2023Q1 公司实现营业收入 0.94 亿元, 同比下降 19.50%; 实现归母净利润 303.47 万元, 同比下降 84.85%, 环比下降 83.43%; 实现扣非归母净利润 119.19 万元, 同比下降 93.48%, 环比下降 90.61%。公司公告 2022 年利润分配及资本公积转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.10 元(含税), 同时, 公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。

- **维持“增持”的投资评级。**2022 年, 宏观经济弱复苏等因素影响下消费者换机需求疲软, 公司高端消费电子领域业务收入同比下降 11.26%; 而乘用车领域业务拓展较快, 收入同比增加 198.39%。2023Q1, 公司多项业务居于行业底部, 业绩短暂承压: 高端消费电子处于周期低点叠加行业去库存, 订单下滑致使收入同比下滑 28.51%; 乘用车业务方面, 公司与核心客户合作的新车型项目交付时间多集中于下半年, 2023Q1 出货亦有所承压。

松井股份是专注于高端涂料的高新技术企业, 产品广泛应用于 3C 高端消费电子及乘用车两大领域, 已成长为以创新研发为内核的平台型功能涂层材料供应商。依托自身的技术与服务, 公司客户成功进入诸多国际知名的消费电子企业及整车/零部件企业的供应体系。展望未来, 公司新设越南孙公司加快自身国际化进程, 随着全球高端电子领域的需求增长和国内消费电子产商的崛起, 公司 3C 消费电子涂料业务有望持续扩张; 与此同时, 公司与攸县人民政府签订投资合同, 拟于当地投资建设汽车涂料生产基地, 随着新能源车产销量及渗透率提升, 公司汽车涂料业务亦有望充分受益, 发展空间广阔。我们调整公司 2023-2024 年的 eps 预测分别至 1.56、2.76 元, 并引入公司 2025 年的 eps 预测为 4.09 元, 维持“增持”的投资评级。

- **风险提示:** 原料价格波动风险, 客户拓展不及预期风险, 下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	499	705	1081	1565
同比增长	-1.8%	41.3%	53.3%	44.8%
归母净利润(百万元)	82	125	220	327
同比增长	-15.5%	51.5%	76.5%	48.5%
毛利率	50.1%	51.3%	50.1%	49.4%
ROE	6.6%	9.1%	14.1%	18.0%
每股收益(元)	1.03	1.56	2.76	4.09
市盈率	94.5	62.4	35.3	23.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	832	1354	1895	2591
货币资金	484	815	1203	1690
交易性金融资产	20	9	12	14
应收票据及应收账款	219	355	471	603
预付款项	5	9	17	20
存货	68	82	136	201
其他	37	86	56	64
非流动资产	578	565	614	642
长期股权投资	19	14	18	17
固定资产	131	289	377	427
在建工程	274	162	106	78
无形资产	33	32	30	28
商誉	10	8	10	9
长期待摊费用	11	11	11	13
其他	100	48	62	70
资产总计	1411	1919	2509	3234
流动负债	123	514	921	1385
短期借款	1	344	683	1054
应付票据及应付账款	85	139	205	297
其他	38	31	33	34
非流动负债	23	16	18	19
长期借款	0	0	0	0
其他	23	16	18	19
负债合计	147	530	939	1404
股本	80	80	80	80
资本公积	830	830	830	830
未分配利润	295	408	568	796
少数股东权益	15	15	14	13
股东权益合计	1264	1389	1570	1829
负债及权益合计	1411	1919	2509	3234

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	82	125	220	327
折旧和摊销	16	23	37	46
资产减值准备	0	14	2	-1
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-2	-14	-3	5
投资损失	-3	-5	-6	-5
少数股东损益	0	-1	-1	-1
营运资金的变动	43	-169	-80	-119
经营活动产生现金流量	141	16	156	247
投资活动产生现金流量	-249	-42	-69	-63
融资活动产生现金流量	-26	357	301	302
现金净变动	-131	331	389	486
现金的期初余额	612	484	815	1203
现金的期末余额	481	815	1203	1690

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	499	705	1081	1565
营业成本	249	344	540	792
税金及附加	5	7	11	16
销售费用	56	78	97	141
管理费用	51	71	86	125
研发费用	75	89	107	118
财务费用	-9	-14	-3	5
其他收益	9	1	5	5
投资收益	3	5	6	5
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	2	-1	-0	0
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	86	136	253	378
营业外收入	0	2	2	1
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	86	136	255	379
所得税	4	18	36	53
净利润	82	124	219	326
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	82	125	220	327
EPS(元)	1.03	1.56	2.76	4.09

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-1.8%	41.3%	53.3%	44.8%
营业利润增长率	-17.3%	57.6%	86.4%	49.5%
归母净利润增长率	-15.5%	51.5%	76.5%	48.5%
盈利能力				
毛利率	50.1%	51.3%	50.1%	49.4%
归母净利率	16.5%	17.7%	20.3%	20.9%
ROE	6.6%	9.1%	14.1%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	10.4%	27.6%	37.4%	43.4%
流动比率	6.75	2.63	2.06	1.87
速动比率	6.20	2.47	1.91	1.72
营运能力				
资产周转率	36.2%	42.4%	48.8%	54.5%
应收账款周转率	223.2%	265.1%	285.5%	319.3%
存货周转率	374.5%	456.7%	490.6%	466.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.03	1.56	2.76	4.09
每股经营现金	1.76	0.20	1.96	3.09
每股净资产	15.64	17.21	19.49	22.76
估值比率(倍)				
PE	94.5	62.4	35.3	23.8
PB	6.2	5.7	5.0	4.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn